

Dott. Carlo Ravazzin
Dottore commercialista – Revisore legale
Viale Giuseppe Mazzini, 6 - 00195 Roma
Tel. 0687770508 - Fax 0688818841
Email: c.ravazzin@studiosr.eu
Pec: c.ravazzin@legalmail.it

Tribunale Ordinario di Roma

Sezione Fallimentare

Fallimento n. 1082/2014

“One Italia S.p.A. in liquidazione”

Giudice Delegato: Cons. Dott.ssa Lucia Caterina Odello

Curatore: Avv. Prof. Vincenzo De Sensi

**Perizia di stima del valore della partecipazione detenuta in
Compagnia Digitale Italiana S.p.A. (ex Triboo Spa)**

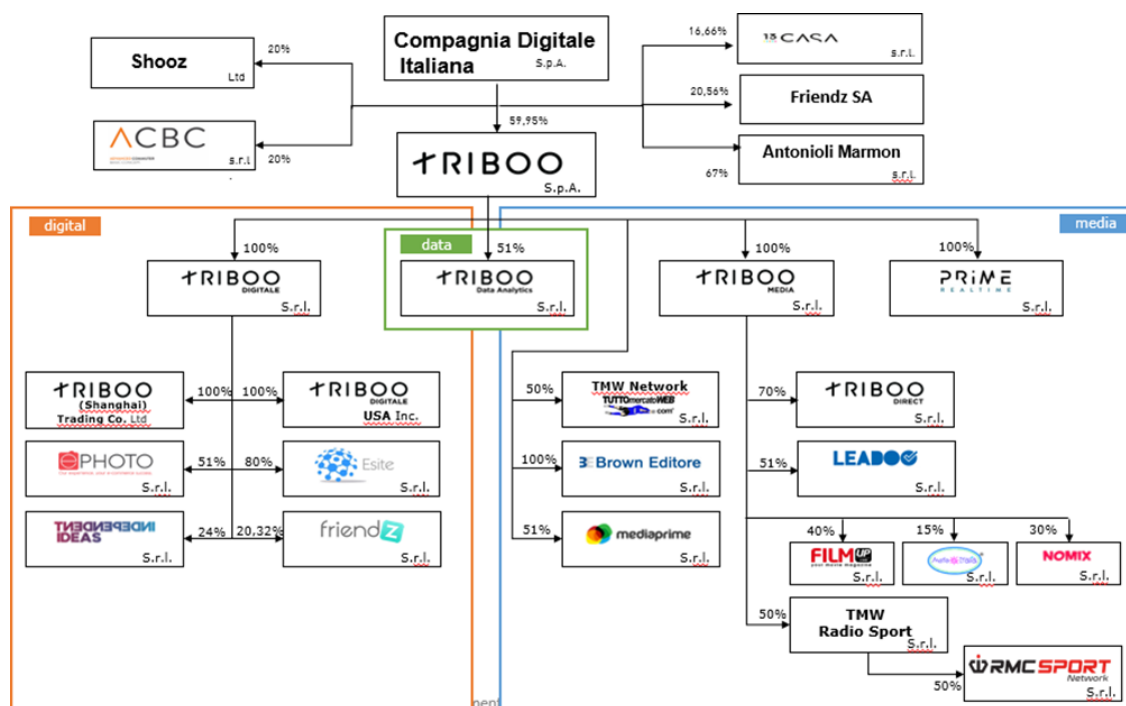
Sommario

| | |
|--|----|
| 1. Oggetto dell'incarico e documentazione esaminata | 1 |
| 2. La descrizione dell'azienda oggetto di valutazione | 4 |
| 2.1. Compagnia Digitale Italiana S.p.A..... | 4 |
| 2.2. Il gruppo Triboo | 9 |
| 3. I principali metodi di valutazione d'azienda | 17 |
| 4. Il procedimento di valutazione adottato | 22 |
| 5. Il valore corrente delle attività e passività di CDI al 30 giugno 2018..... | 28 |
| 5.1. La riespressione a valori correnti delle attività..... | 28 |
| 5.2. La riespressione a valori correnti delle passività | 41 |
| 5.3. Il Patrimonio netto contabile e a valori correnti di CDI | 45 |
| 6. Il valore della quota di CDI detenuta dal Fallimento One Italia S.p.a.... | 46 |

1. Oggetto dell'incarico e documentazione esaminata

Il sottoscritto, Dott. Carlo Ravazzin, nato a Roma il 21 marzo 1971, iscritto nell'albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma nella sezione A al n. AA_007910 e nel registro dei Revisori Legali, è stato incaricato dal curatore del fallimento n.1082/2014 della One Italia S.p.A. in liquidazione, Avv. Prof. Vincenzo De Sensi, di "procedere alla valutazione della partecipazione dell'8,5% detenuta nella Compagnia Digitale Italiana S.p.A." (di seguito anche "CDI" o "Società").

La struttura delo gruppo CDI, alla data del 31 dicembre 2017, era così composta:



Nel corso del primo semestre del 2018 sono intervenute le seguenti variazioni della struttura del gruppo:

1. Triboo Digitale S.r.l. ha perfezionato il closing per la cessione della propria quota di partecipazione, pari al 20,32 % del capitale sociale, della Friendz S.r.l. ("Friendz"). L'operazione ha generato per il Gruppo Triboo un ritorno, in meno di due anni, pari a 7,5 volte l'investimento iniziale, con una plusvalenza di € 2,6 milioni. Il corrispettivo per la

compravendita della partecipazione è pari a € 2.955.000,00. Contestualmente alla cessione CDI ha ceduto la sua partecipazione del 20,56% in Friendz SA, agli altri soci della stessa, ad un corrispettivo pari a 20.560 franchi svizzeri;

2. nei primi mesi del 2018 Triboo Digitale Srl ha ceduto l'intera sua quota di partecipazione (pari al 24% del capitale sociale) nella società Independent Ideas Srl a MMS Italy Holdings Srl (società del gruppo Publicis);

Si precisa che Triboo S.p.A. (di seguito anche "Triboo") è una società quotata sul mercato MTA (Mercato Telematico Azionario), organizzato e gestito da Borsa Italiana.

Lo scrivente ha adempiuto all'incarico ricevuto sulla base delle informazioni e dei dati esposti nei successivi paragrafi con le precisazioni di seguito riepilogate.

La presente relazione è basata su dati, documenti ed informazioni acquisiti dalla società Compagnia Digitale Italiana S.p.A. e dal gruppo Triboo, da questa controllato, ed in particolare dal Dr. Giangiacomo Corno e dal Dr. Giovanni Marino, Chief Financial Officer di gruppo.

La documentazione è stata fornita dalla Società in più *tranches* e la documentazione più recente, di rilevante utilità, quali il bilancio 2017 e la situazione contabile aggiornata al 30 giugno 2018 di CDI, è stata ricevuta solamente nei mesi di luglio e agosto 2018.

Il sottoscritto, benché abbia adottato tutte le precauzioni necessarie per un'attenta valutazione di tali dati, documenti ed informazioni e, pur avendo dato esecuzione all'incarico con diligenza, professionalità ed indipendenza di giudizio, non risponde, tuttavia, della completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività di tali dati, documenti ed informazioni.

Si precisa, inoltre, che la stima del valore della partecipazione detenuta nella Compagnia Digitale Italiana S.p.A. si fonda, necessariamente, sulle condizioni economiche e di mercato attuali e non tiene conto di eventi futuri straordinari o inattesi.

La data di riferimento della presente valutazione è il 30 giugno 2018.

Per l'espletamento del mandato conferitogli, lo scrivente ha ricevuto ed analizzato la seguente documentazione:

- Visura Compagnia Digitale Italiana S.p.A. aggiornata al 28 agosto 2018;
- Visura Triboo S.p.A. aggiornata al 28 agosto 2018;
- Ultimo statuto depositato presso il Registro delle Imprese di CDI (aggiornato al 30 settembre 2016);
- Situazione contabile di CDI al 30 giugno 2018 priva delle scritture di assestamento e di rettifica;
- Bilancio consolidato al 31 dicembre 2017 di CDI comprensivo di relazione del Collegio Sindacale e della Società di Revisione;
- Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2017 di CDI comprensivo di relazione del Collegio Sindacale e della Società di Revisione;
- Bilancio consolidato al 31 dicembre 2017 di Triboo comprensivo di relazione del Collegio Sindacale e della Società di Revisione;
- Bilancio consolidato al 31 dicembre 2017 di Triboo comprensivo di relazione del Collegio Sindacale e della Società di Revisione;
- Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2017 di 13Casa.com Srl;
- Bilancio d'esercizio al 31 marzo 2018 di ACBC Srl;
- Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2017 di Antonioli Marmon Srl;
- Prospetto immobili di proprietà CDI al 30 giugno 2018;
- Decreto di trasferimento del 19 gennaio 2017 dell'immobile di Triuggio (MB), Via Gramsci, 13 (acquistato da CDI nell'ambito di una procedura esecutiva immobiliare);
- Atto di compravendita del 30 dicembre 2002 dell'immobile di Macherio (MI), Via Vittorio Veneto;
- Bilancio consolidato al 31 dicembre 2016 di CDI comprensivo di relazione del Collegio Sindacale e della Società di Revisione;
- Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2016 di CDI comprensivo di relazione del Collegio Sindacale e della Società di Revisione;
- Bilancio consolidato al 31 dicembre 2016 di Triboo comprensivo di relazione del Collegio Sindacale e della Società di Revisione;
- Bilancio consolidato al 31 dicembre 2016 di Triboo comprensivo di relazione del Collegio Sindacale e della Società di Revisione;

- Bilancio consolidato 2015 di CDI (la cui denominazione sociale all'epoca era Triboo Spa) comprensivo di relazione del Collegio Sindacale e della Società di Revisione;
- Bilancio d'esercizio 2015 di CDI (la cui denominazione sociale all'epoca era Triboo Spa) comprensivo di relazione del Collegio Sindacale e della Società di Revisione;
- Bilancio consolidato al 31 dicembre 2015 di Triboo Media Spa comprensivo di relazione del Collegio Sindacale e della Società di Revisione;
- Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2015 di Triboo Media Spa comprensivo di relazione del Collegio Sindacale e della Società di Revisione;
- Bilancio consolidato al 31 dicembre 2015 di Triboo Digitale Srl comprensivo di relazione del Collegio Sindacale e della Società di Revisione;
- Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2015 di Triboo Digitale Srl comprensivo di relazione del Collegio Sindacale e della Società di Revisione.

Non è stato mai fornito, nonostante più volte richiesto, un piano industriale del gruppo Triboo.

2. La descrizione dell'azienda oggetto di valutazione

2.1. Compagnia Digitale Italiana S.p.A.

CDI è stata costituita in data 20 luglio 1998 ed ha per oggetto lo svolgimento in via prevalente dell'attività di assunzione di partecipazioni, non nei confronti del pubblico. Trattasi di una holding pura di partecipazioni.

La Società ha sede legale in Milano, Viale Sarca 336, iscritta al Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale 02800840965, Partita Iva 03273450969.

Il capitale sociale, integralmente sottoscritto e versato è pari ad € 10.000.000,00, rappresentato da n. 1.639.344 azioni prive del valore nominale e detenute per l'8,5% dalla One Italia S.p.A. in fallimento e per il 91,5% dal Sig. Giulio Corno.

La Società non possiede azioni proprie o azioni di società controllanti e nessuna delle società controllate possiede, direttamente o indirettamente, o

per tramite di società fiduciarie, o per interposta persona, azioni di Compagnia Digitale Italiana S.p.A. La Società non ha mai emesso azioni privilegiate e azioni di risparmio; pertanto, il capitale sociale è rappresentato esclusivamente da azioni ordinarie. La Società, inoltre non ha emesso né azioni di godimento, né obbligazioni convertibili, né titoli simili.

La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto dal Sig. Giulio Corno, Presidente e dai consiglieri Giangiacomo Corno e Roberto Menichelli.

Il Collegio Sindacale è composto dalla Dott.ssa Maria Luisa Vago, Presidente e dai sindaci effettivi Dott.ssa Silvia Fossati e Dott.ssa Alessia Ambrosoni. La società di revisione legale dei conti è la Ernst & Young Spa.

La Società sino alla data del 30 settembre 2016 era denominata Triboo Spa e con verbale di assemblea straordinaria a rogito Notaio Busani di Milano della medesima data ha modificato la propria denominazione sociale in Compagnia Digitale Italiana Spa. Ad oggi Triboo Spa è denominata la società quotata, controllata da CDI con una percentuale di partecipazione del 60,02%.

Sino al 2016, CDI deteneva mediante contratti di leasing immobiliare gli immobili dove il gruppo Triboo svolge la propria attività nonché forniva per le società del gruppo attività di service in materia di IT, amministrazione finanza e controllo, personale e servizi generali.

Nel corso del 2017 Triboo è subentrata nei contratti di leasing immobiliare e CDI ha inoltre trasferito a Triboo il personale che si occupava delle attività di service. In questo modo dal 2017 CDI non svolge più i principali servizi di *server*, di rete e connettività, vigilanza e assicurazioni degli immobili, in precedenza svolti per il Gruppo Triboo, assumendo di fatto il ruolo di holding pura di partecipazioni.

Alla data del 31 dicembre 2017 CDI deteneva le seguenti partecipazioni, delle quali si riportano le principali informazioni patrimoniali ed economiche:

| Ragione sociale | Sede legale | Valuta | Quota | Capitale sociale al 31/12/17 | Patrimonio netto al 31/12/17 | Risultato al 31/12/17 | Pro quota Patrimonio netto | Valore partecipazione al 31/12/17 | |
|----------------------------|---------------------------------------|----------|-------|------------------------------|------------------------------|-----------------------|----------------------------|-----------------------------------|------------|
| Società controllate | | | | | | | | | |
| Triboo S.p.A. | Viale Sarca 336, Milano (MI) Via | Italia | Euro | 59,95% | 28.740.210 | 69.914.750 | 2.448.986 | 41.913.893 | 45.529.022 |
| Antonlioli Marmon S.r.l. | dell'Annunciata, | Italia | Euro | 67,00% | 10.000 | -3.830 | -18.719 | -2.566 | 6.700 |
| Società collegate | | | | | | | | | |
| 13casa.com S.r.l. | Viale Zileri, 4/16/B, Monteviale (VI) | Italia | Euro | 16,67% | 30.000 | 161.351 | 24.885 | 26.897 | 203.304 |
| ACBCS.r.l. | Milano Viale Sarca 336, (MI) | Italia | Euro | 20,00% | 10.000 | 10.000 | ND | 2.000 | 2.000 |
| Shooz Ltd.* | 102 Wells Road, Bath, BA2 3AL-UK | UK | GBP | 20,00% | 100 | -61.032 | -49.756 | -12.206 € | 596.485 € |
| Friendz S.A. | Via Serafino Balestra, 36, Chiasso | Svizzera | CHF | 20,56% | 100.000 | 100.000 | 100.000 | 20.560 € | 17.570 € |

Come già precisato si ricorda che, nel 2018, CDI ha ceduto la sua partecipazione del 20,56% in Friendz SA, agli altri soci della stessa, ad un corrispettivo pari a 20.560 franchi svizzeri, nonché ha aumentato la sua quota di partecipazione in Triboo Spa portandola al 60,02%.

La partecipazione più rilevante detenuta da CDI è quella in Triboo S.p.A., società quotata controllante del Gruppo Triboo, operativa nei settori dell'e-commerce e del business editoriale/pubblicitario via web.

Il risultato d'esercizio del 2017 di CDI riporta una perdita di € 272.791, riconducibile essenzialmente alla minusvalenza generata dal subentro di Triboo S.p.A. nei contratti di leasing immobiliare precedentemente condotti da CDI. Si riporta di seguito una tabella contenente i dati economici di CDI degli ultimi due anni¹:

| | 31-dic-17 | 31-dic-16 | Variazioni |
|---|--------------------|--------------------|------------------|
| A RICAVI DELLE VENDITE E DELLE PRESTAZIONI | 1.362.231 | 2.070.753 | (708.522) |
| Altri ricavi e proventi | 12.616 | 212.719 | (200.103) |
| B VALORE DELLA PRODUZIONE | 1.374.847 | 2.283.473 | (908.626) |
| Consumi di materie e servizi | (3.070.104) | (3.191.893) | 121.789 |
| C VALORE AGGIUNTO | (1.695.257) | (908.420) | (786.837) |
| Costo del lavoro | (201.665) | (1.064.356) | 862.691 |
| D MARGINE OPERATIVO LORDO | (1.896.922) | (1.972.777) | 75.855 |
| Ammortamenti | (230.131) | (236.351) | 6.220 |
| Svalutazione crediti | - | (73.573) | 73.573 |
| Stanziamenti a fondi rischi e oneri | - | (48.007) | 48.007 |

¹ Nel corso del 2018, essendo terminate le attività di service e di gestione del patrimonio immobiliare, i ricavi maturati da CDI al 30 giugno 2018 ammontano a soli € 50 mila circa.

| | | | |
|--|--------------------|--------------------|---------------------|
| E RISULTATO OPERATIVO | (2.127.053) | (2.330.708) | 203.655 |
| Proventi e oneri finanziari e valutari | 1.149.795 | 31.517.506 | (30.367.711) |
| Rettifiche di valore di attività finanziarie | - | (227.905) | 227.905 |
| G RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE | (977.258) | 28.958.893 | (29.936.151) |
| Imposte sul reddito d'esercizio | 704.467 | 10.421 | 694.046 |
| H UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO | (272.791) | 28.969.315 | (29.242.106) |

Il risultato d'esercizio del 2016, ampiamente positivo, era dovuto essenzialmente all'iscrizione di una plusvalenza di € 31.172.863 manifestatasi in seguito all'operazione di conferimento della partecipazione in Triboo Digitale S.r.l., detenuta al 31 dicembre 2015 da CDI, nella società Grother S.r.l. (anch'essa controllata da CDI).

Dal punto di vista patrimoniale nella tabella sottostante vengono messi a confronto i dati al 31.12.2016, al 31.12.2017 con la situazione patrimoniale al 30 giugno 2018 di CDI.

| Principali dati patrimoniali | | | | |
|-------------------------------------|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| | | <i>30-giu-18</i> | <i>31-dic-17</i> | <i>31-dic-16</i> |
| A | IMMOBILIZZAZIONI | 49.647.267 | 49.129.061 | 50.395.414 |
| | Immateriali | | 26.296 | 563.802 |
| | Materiali | 2.498.055 | 2.464.292 | 2.792.501 |
| | Finanziarie | 47.149.212 | 46.638.473 | 47.039.112 |
| B | CAPITALE CIRCOLANTE NETTO | -540.623 | -1.449.856 | -1.787.632 |
| | Crediti commerciali | 77.876 | 92.652 | - |
| | Altri crediti | 429.516 | 564.241 | 1.211.216 |
| | Debiti commerciali | -229.225 | -457.349 | -766.341 |
| | Altri debiti | -818.790 | -1.649.400 | -2.232.507 |
| C | CAPITALE INVESTITO NETTO (A+B) | 49.106.644 | 47.679.205 | 48.607.783 |
| D | ALTRE PASSIVITA' NON FINANZIARIE | -413.347 | -421.051 | -544.917 |
| | Trattamento di fine rapporto | -3.347 | -11.051 | -134.917 |
| | Fondi per rischi e oneri | -410.000 | -410.000 | -410.000 |
| E | CAPITALE INVESTITO, AL NETTO DELLE PASSIVITA' (C-D) | 48.693.297 | 47.258.154 | 48.062.866 |

| <i>coperto da:</i> | | | | |
|--|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| F CAPITALE PROPRIO | | 39.016.620 | 38.989.985 | 39.262.781 |
| Capitale | | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 |
| Riserve e risultati a nuovo | | 28.989.993 | 29.262.782 | 293.466 |
| Altre riserve | | -6 | -6 | - |
| Utile (perdita) dell'esercizio | | 26.633 | -272.791 | 28.969.315 |
| G INDEBITAMENTO FINANZIARIO A MEDIO TERMINE | | 9.298.510 | 7.298.510 | 7.811.029 |
| Crediti finanziari a medio termine | | | - | - |
| Debiti finanziari a medio termine | | 9.298.510 | 7.298.510 | 7.811.029 |
| H | INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO A BREVE TERMINE | 378.167 | 969.659 | 989.055 |
| Debiti finanziari a breve | | 389.513 | 973.748 | 2.269.698 |
| Disponibilità finanziarie a breve | | -11.346 | -4.089 | -1.280.643 |
| I INDEBITAMENTO FINANZIARIO COMPLESSIVO (G+H) | | 9.676.677 | 8.268.169 | 8.800.085 |
| L TOTALE (F+I) | | 48.693.297 | 47.258.154 | 48.062.866 |

La situazione patrimoniale della Società al 30 giugno 2018 vede un aumento, rispetto al 2017, del capitale investito al netto delle passività per € 1.435.143, dovuto essenzialmente alla contrazione dei debiti commerciali e degli altri debiti di capitale circolante netto. Questo aumento del capitale investito trova un simmetrico incremento dell'indebitamento finanziario complessivo.

In particolare si evidenzia che in data 22 marzo 2018, Mediocredito Italiano S.p.A. ha concesso un nuovo finanziamento a CDI per un importo totale di € 2.000.000 che verrà rimborsato entro il 22 marzo 2020. Il contratto prevede il pagamento di 4 rate di € 500.000 cadauna, scadenti il 22 marzo 2019, il 22 settembre 2019, il 22 novembre 2019 e il 22 marzo 2020. È previsto il pagamento degli interessi al tasso fisso di 1,10%. Contestualmente all'erogazione del finanziamento in oggetto è stata liquidata la quasi totalità delle posizioni debitorie di Compagnia Digitale Italiana S.p.A. verso tutte le società del Gruppo Triboo.

Si evidenzia da ultimo che la politica del Gruppo Triboo prevede

periodicamente la distribuzione di dividendi a favore di Compagnia Digitale Italiana Spa.

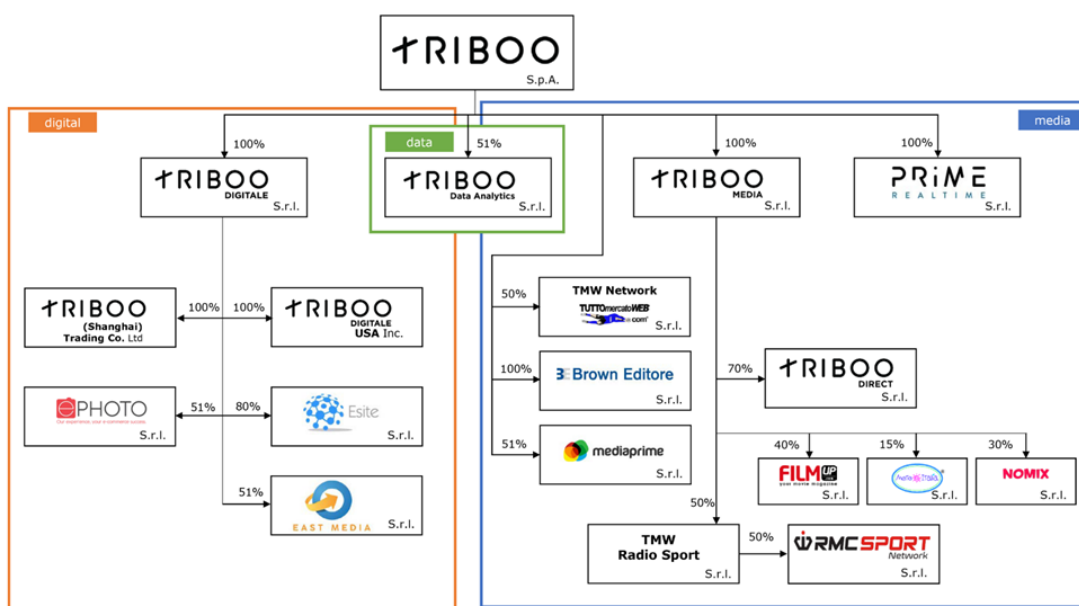
In particolare la controllata Triboo Spa ha erogato dividendi a favore di CDI nelle seguenti misure:

- € 1.032.941 nel 2016;
- € 1.292.230 nel 2017;
- € 600.117 nel 2018.

Secondo quanto riportato dagli Amministratori nel bilancio di CDI chiuso al 31 dicembre 2017, le specifiche azioni intraprese dalla Società quali l'ottenimento di un nuovo finanziamento, la rinegoziazione dei finanziamenti in essere ed i dividendi attesi dalle società controllate consentiranno alla società di far fronte al proprio fabbisogno finanziario.

2.2. Il gruppo Triboo

La struttura societaria del Gruppo, alla data della redazione della presente relazione (fonte sito www.triboo.com), è la seguente:



Il capitale sociale di Triboo S.p.A. deliberato, sottoscritto e versato è pari ad € 28.740.210, suddiviso in n. 28.740.210 azioni ordinarie. Le azioni sono nominative, indivisibili e sono emesse in regime di dematerializzazione.

Il capitale sociale è così suddiviso:

- **Compagnia Digitale Italiana S.p.A.**, titolare di 17.249.727 azioni pari al

60,02% del capitale sociale;

- **First Capital S.p.A.**, titolare di 1.650.000 azioni pari al 5,74% del capitale sociale;
- **Triboo Spa** detiene azioni proprie per 340.500 azioni pari al 1,18% del capitale sociale;
- le restanti 9.499.983 azioni, pari al 33,06% del capitale sociale, sono quotate sul **mercato MTA organizzato e gestito da Borsa Italiana**.

Triboo ha emesso solo azioni ordinarie e non esistono altri tipi di azioni che conferiscano diritti di voto o di altra natura diversi dalle azioni ordinarie.

Il Gruppo è attivo nei seguenti mercati di riferimento:

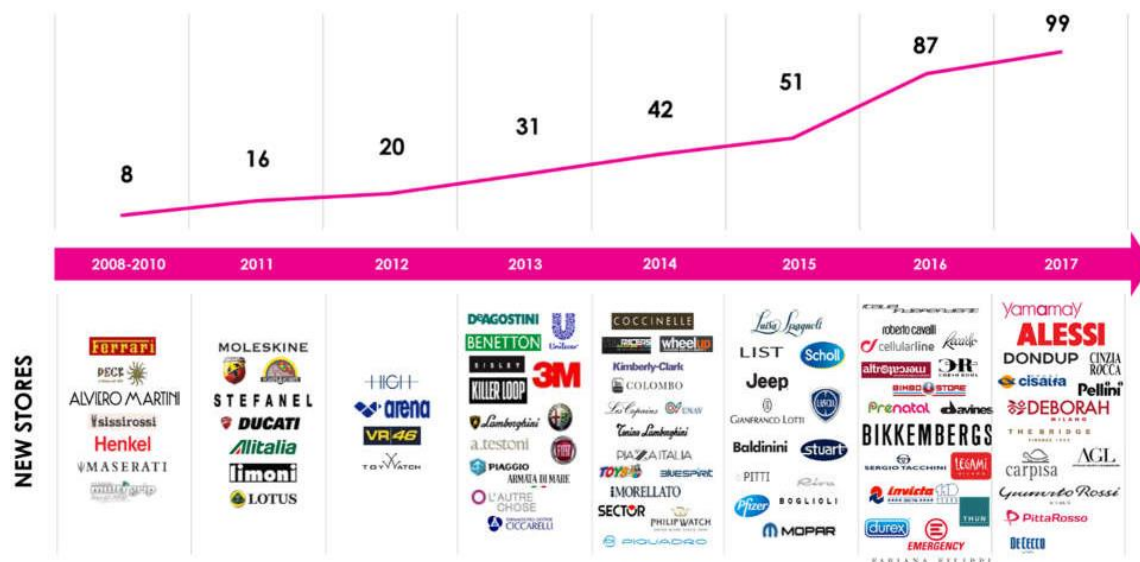
a) il mercato del Digitale dell'*e-commerce* e dei servizi di Agenzia e Marketing, segmento in cui la Divisione Digitale svolge l'attività di *provider* di soluzioni finalizzate al commercio elettronico di prodotti di partner terzi in più di 150 paesi nel mondo, arricchendo la sua offerta con servizi volti a pianificare in maniera strategica la comunicazione relativa a brand e prodotti;

b) il mercato Media della pubblicità on-line, segmento in cui la Divisione Media svolge l'attività di concessionaria di pubblicità e di editoria *on-line* (*Advertising e Publishing on-line*), concentrandosi unicamente sul mercato italiano e annoverando tra i propri clienti sia centri media che clienti diretti di primaria importanza.

All'interno della Divisione Digitale, Triboo Digitale S.r.l. opera come provider integrato nella gestione operativa e strategica di siti di commercio elettronico di terze parti, offrendo servizi di pianificazione di *digital performance marketing*, di consulenza per le attività di commercio e promozione dei prodotti su internet, di web agency, photo-shooting e di servizi per le spedizioni rivolti a consumatori finali.

Accanto a questi servizi, la Divisione Digitale offre spedizioni C2C e B2C attraverso la piattaforma proprietaria Spedire.com della società E-Site S.r.l., partecipata da Triboo Digitale S.r.l. per l'80% dal capitale sociale, e, a far data del 21 marzo 2017, ossia dalla data di acquisto del 51% della società E-Photo S.r.l., i servizi di *photo-shooting* su scala industriale per gruppi aventi brand di primaria importanza nel settore in cui operano.

La Divisione Digitale annovera un portafoglio crescente di Partner strategici i quali hanno affidato al Gruppo lo sviluppo della loro strategia nell'e-commerce e nella comunicazione digitale, come si evince dal grafico sottoriportato (fonte: bilancio consolidato Triboo Spa al 31 dicembre 2017).



Rappresentazione grafica esemplificativa e non esaustiva degli stores sviluppati e gestiti anno per anno

Come si evince dal grafico precedente, Triboo Digitale ha intrapreso nel corso degli anni un percorso di crescita molto significativo, aumentando in modo considerevole il numero di negozi online sviluppati e gestiti. Triboo Digitale S.r.l. si è dotata di una tecnologia proprietaria in continuo sviluppo, denominata “Peanuts 2.0”, grazie alla quale ha raggiunto un livello di scalabilità che le ha consentito di conseguire una crescita sostenibile. L’ESP (*E-commerce Service Provider*) è una linea di business ad elevato tasso di crescita, con prospettive di mercato positive, garantite dalla durata pluriennale dei contratti, che consente di operare investimenti nell’ambito della piattaforma, dell’organizzazione e industrializzazione dei servizi offerti con un continuo miglioramento in termini di efficienza e efficacia. Oltre alle attività di Triboo Digitale S.r.l. volte all’e-commerce, il Gruppo completa la sua offerta con i servizi relativi al *Performance Media Marketing*, i quali rappresentano l’insieme di attività offerte da Triboo Digitale S.r.l. ai propri clienti con l’obiettivo di aumentare l’audience legata alla visualizzazione o utilizzazione di un servizio online (per la maggior parte: l’acquisto dei prodotti tramite uno store online). I servizi sono offerti sia ai partner e-commerce sia ad altri clienti. Con la fusione di Bootique S.r.l., Triboo Digitale S.r.l. ha aggiunto le attività

a valore aggiunto relative alla comunicazione e alla consulenza digitale passando dalle attività tipiche delle *digital agency*, alla gestione della presenza sui social network per conto terzi, alla creazione di contenuti testuali, grafici, video per il web e per la comunicazione in generale che si basano su prestazioni di consulenza continuativa o una tantum volte a migliorare o implementare le strategie di vendita e presenza online dei brand dei clienti.

La Divisione Media è attiva nei settori dell'editoria e della vendita di pubblicità e progetti di comunicazione integrata verso i brand che, verticalmente o tramite logiche di pianificazione su target di utenti online specifici, vogliono investire sui prodotti proprietari o rappresentati commercialmente dal Gruppo. Nel corso del 2017 la divisione Media ha subito profondi cambiamenti, compiendo operazioni straordinarie quali l'acquisizione del ramo di azienda di Shiny e Mediastoke tramite Triboo Data Analytics S.r.l e la fusione tra HTML.it S.r.l. e Triboo Media S.r.l. Inoltre è stato conferito il ramo relativo alle attività DEM da Triboo Media S.r.l. a BeeADV S.r.l., successivamente rinominata Triboo Direct S.r.l., al fine di sfruttare le sinergie tra il *business* DEM già presente all'interno del Gruppo, con le competenze e la tecnologia proveniente dalla società BeeADV S.r.l. Oggi, quindi, le società che compongono la Divisione sono: Triboo Media S.r.l., società che detiene la maggior parte dei prodotti editoriali proprietari e la principale società della divisione in termini di flusso d'affari e persone, Prime Real Time S.r.l., Marktech company dedita all'attività programmatic sui siti del gruppo e in concessione, Brown Editore S.r.l., verticalità editoriale e di comunicazione sul mondo della finanza, Media Prime S.r.l., verticalità editoriale sul mondo femminile, Triboo Direct S.r.l. e Leadoo S.r.l., società specializzate nel performance marketing, e, infine, Triboo Data Analytics S.r.l., società detentrica del know how del Gruppo Triboo sui dati e sul loro utilizzo sinergico al business..

Le proprietà editoriali del Gruppo Triboo ad oggi sono HTML (<http://www.HTML.IT/>), motori.it (<http://www.motori.it/>), agrodolce (<http://www.agrodolce.it/>), PMI (<http://www.pmi.it/>), GravidanzaOnLine (<http://www.gravidanzaonline.it/>), webnews.it (<http://www.webnews.it/>) e greenstyle (<http://www.greenstyle.it/>), studentville (<http://www.studentville.it/>),

leonardo.it (<http://www.leonardo.it/>) borse.it (<http://www.borse.it/>),
 finanzaonline.com (<http://www.finanzaonline.com/>), finanza.com
 (<http://www.finanza.com/>) e wallstreetitalia.com
 (<http://www.wallstreetitalia.com/>), unico prodotto editoriale che vanta anche
 una versione cartacea a cadenza mensile, e infine robadadonne.it
 (<https://www.robadadonne.it/>) grande community facebook® al femminile
 robadadonne (robadadonne.it & facebook.com/robadadonne).

Si riportano nella tabella seguente i dati economici consolidati del Gruppo Triboo.

| Dati consolidati (€/000) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Totale ricavi e proventi | 21.119 | 28.260 | 33.265 | 62.024 | 65.303 |
| Ammort. e svalutazioni | 448 | 1.521 | 2.188 | 5.290 | 5.757 |
| Risultato operativo | 3.173 | 3.333 | 4.409 | 5.603 | 1.878 |
| Risultato ante imposte | 3.510 | 3.341 | 4.336 | 5.350 | 2.144 |
| Imposte | 1.031 | 1.316 | 1.432 | 1.739 | 792 |
| Risultato netto consolidato | 2.479 | 2.025 | 2.946 | 3.611 | 1.352 |

I ricavi consolidati 2017 del Gruppo risultano essere pari a € 65.303 migliaia, con un incremento del 5% rispetto all'esercizio 2016. Dopo i costi non ricorrenti e i costi corporate non direttamente attribuibili al business che comprendono anche una parte dei costi relativi al processo di quotazione nel mercato MTA di Borsa Italiana², gli ammortamenti, le svalutazioni e le altre poste non monetarie, il reddito operativo risulta essere pari a € 1.878 migliaia, ossia il 3% dei ricavi. Il risultato netto consolidato, da ultimo, si attesta a 1.352 migliaia, il 2% del volume d'affari. L'analisi delle variazioni rispetto all'esercizio precedente evidenzia come il calo del volume di affari della Divisione Media, ha comportato una diminuzione del Margine Operativo Lordo dal 20% del 2016 al 14% dell'esercizio 2017. I costi relativi alle attività *corporate* e quelli relativi al processo di quotazione al mercato MTA, oltre ai costi straordinari sostenuti, hanno portato poi ad un calo di marginalità che passa dal 9% al 3% a livello di EBIT e dal 6% al 2% a livello di risultato netto. Analizzando l'andamento delle due Divisioni, per quanto riguarda la

² si ricorda che sino al 2017 Triboo Spa era quotata nel mercato AIM.

Divisione Digitale, nel corso del 2017, è stata data continuità allo sviluppo nel settore della gestione di siti di commercio elettronico per conto terzi con riferimento ai mercati Italia (dall'Italia verso consumatori italiani) e internazionali (dall'Italia verso consumatori esteri), oltre che all'erogazione di servizi di pianificazione di *digital performance marketing* ed all'avvio al processo di internazionalizzazione con la costituzione di una società in Cina. A fine 2017 Triboo Digitale S.r.l. aveva in gestione 99 siti online, in crescita di 12 unità (+14%) rispetto all'anno precedente. Il numero di ordini transati sui siti è cresciuto invece del 21%, passando da 581.000 ordini del 2016 a 762.000 mila.

La Divisione Media ha subito invece un rallentamento del volume di affari dovuto principalmente alla contrazione del mercato di riferimento di settore che ha visto la penalizzazione delle concessionarie di pubblicità aventi un volume d'affari simile a quello in cui si colloca la divisione, a favore invece di realtà di più grandi o più piccole dimensioni.

Con riguardo alla posizione finanziaria netta consolidata del gruppo Triboo dalla tabella sottostante si evince:

| Posizione Finanziaria Netta | 31.12.2017 | 31.12.2016 |
|--|-------------------|-------------------|
| A. Disponibilità liquide | 5.445 | 10.798 |
| B. Titoli tenuti a disposizione | 33 | 19 |
| C. Liquidità (A+B) | 5.477 | 10.817 |
| D. Crediti finanziari correnti | 1.212 | 657 |
| E. Debiti bancari correnti | (151) | (431) |
| F. Parte corrente dell'indebitamento bancario non corrente | (1.583) | (1.289) |
| G. Altri debiti finanziari correnti | (2.854) | (1.827) |
| H. Indebitamento finanziario corrente (E + F + G) | (4.588) | (3.547) |
| I. Indebitamento finanziario corrente netto (H+D+C) | 2.101 | 7.927 |
| K. Debiti bancari non correnti | (4.707) | (2.190) |
| L. Obbligazioni emesse | - | - |
| M. Altri (debiti) crediti non correnti | (4.517) | (1.578) |
| N. Indebitamento finanziario non corrente (K+L+M) | (9.224) | (3.768) |
| O. Indebitamento finanziario netto (I + N) | (7.123) | 4.159 |

Al 31 dicembre 2017 l'indebitamento finanziario netto del Gruppo è pari ad € 7.123 migliaia rispetto alla liquidità netta di € 4.159 migliaia al 31 dicembre 2016. La variazione dell'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2017 rispetto al 31 dicembre 2016, pari a € 11.282 migliaia, è dovuta principalmente a: i) pagamento di dividendi per € 2.130 migliaia intervenuto nel mese di maggio 2017; ii) all'ingresso di nuovi contratti di leasing immobiliare, ceduti da CDI, per un debito residuo complessivo al 31 dicembre 2017 di € 2.878 migliaia; iii) alla stipulazione del contratto di leasing per attrezzature e impianti specifici, per un valore residuo al 31 dicembre 2017 di € 215 migliaia; iv) ad € 7.788 migliaia di investimenti in immobilizzazioni materiali ed immateriali e ad € 4.354 migliaia per acquisto di partecipazioni, di cui € 2.329 migliaia corrisposti ante 31 dicembre 2017 e la parte residua pari a € 2.025 migliaia da corrispondere oltre la chiusura dell'esercizio; v) alla rilevazione dei debiti relativi alle opzioni *call* pari a € 1.226 migliaia, previsti dai contratti di investimento delle partecipazioni acquisite nell'anno.

Con riguardo all'andamento del titolo Triboo nel mercato telematico gestito da Borsa Italiana, si evidenzia di seguito il grafico riportante il valore del titolo nell'ultimo anno (fonte www.milanofinanza.it).

TRIBOO – Storico



In particolare il valore massimo di € 3,39 ad azione si è registrato a fine settembre 2017, mentre il valore minimo di € 1,44 ad azione si è registrato il 1 giugno 2018, in data immediatamente successiva allo stacco della cedola del dividendo corrisposto agli azionisti. In ogni caso il valore delle azioni si è drasticamente ridotto nell'ultimo anno, con una tendenza ribassista pressoché costante. Alla data in cui si redige la presente relazione, il valore del titolo è pari ad € 1,885 ad azione.

Si evidenziano i principali indicatori del titolo Triboo:

Capitalizzazione di mercato: **53.896.516**

Azioni in circolazione: **28.740.210**

P/E [2017]: **46,767**

EPS [2017]: **0,04**

Dividendo: **0,0348**

Data ultimo dividendo: **28/05/2018**

Dividend Yield: **1,84%**

Performance a 1 anno: **-37,79%**

Volumi medi annui: **12.177**

Minimo 52 settimane: **1,44**

Massimo 52 settimane: **3,388**

3. I principali metodi di valutazione d'azienda

Il valore economico (o di capitale economico) è una configurazione stimata con l'obiettivo di individuare il valore stand alone di un'impresa oggetto di trasferimento da parte di un esperto indipendente rispetto alle parti coinvolte nell'operazione. Si tratta, sostanzialmente, di assumere a riferimento una capacità di generazione di flussi già dimostrata o raggiungibile con ragionevole probabilità sulla base di premesse economiche già in atto ed individuate tenuto conto della dimensione presente degli affari e di sviluppi certi nel breve termine. Il valore di capitale economico esprime, dunque, un valore in atto che va distinto dal valore potenziale il quale fa riferimento ad orizzonti temporali lunghi ed a sinergie non ancora ottenute.

In sintesi, la stima del capitale economico non considera:

- la valorizzazione delle sinergie ed in genere delle economie/diseconomie che le parti interessate possono ottenere;
- l'effetto economico che le condizioni soggettive di negoziazione (asimmetrie informative, stato di necessità di una delle parti, diverso potere negoziale) possono determinare sul prezzo di trasferimento del complesso aziendale.

Il fatto che nella stima del capitale economico non vadano considerate né le sinergie ottenibili, né le condizioni soggettive di negoziazione non vuol dire, naturalmente, che la valutazione del capitale economico di un'azienda possa condurre a risultanze caratterizzate da oggettività; infatti, il valore del capitale economico, analogamente ad altre configurazioni individuate in dottrina, è una quantità astratta variamente determinabile in relazione alle ipotesi assunte a fondamento della valutazione.

Secondo la dottrina e la pratica professionale, i metodi di valutazione del capitale economico di un'azienda debbono rispondere ad una serie di requisiti:

- razionalità in quanto la stima deve risultare da un processo logico, chiaro e convincente;
- obiettività (o dimostrabilità) giacchè il processo di valutazione deve essere basato su dati affidabili, credibili e verificabili;
- generalità (o neutralità) in quanto la valutazione deve prescindere da effetti contingenti di domanda ed offerta, nonché dalle parti coinvolte nell'operazione e dal potere negoziale che esse esprimono;
- stabilità giacchè il valore determinato dovrebbe essere svincolato da situazioni contingenti.

A questo punto, va sottolineato che i metodi di valutazione delle aziende possono essere distinti in assoluti e relativi.

Nell'ambito dei criteri assoluti rilevano:

- il metodo patrimoniale;
- il metodo dei flussi (reddituali o finanziari);
- il metodo misto.

Viceversa, i criteri relativi attengono all'utilizzo dei multipli nelle valutazioni delle aziende.

Il metodo patrimoniale puro stima il valore economico di un'organizzazione imprenditoriale in rapporto al valore corrente del patrimonio netto della stessa eventualmente comprensivo del valore economico degli intangibles non contabilizzati.

Per applicare il metodo in questione, è indispensabile:

- individuare i beni facenti parte dell'organizzazione imprenditoriale;
- stimare il valore corrente dei medesimi e, di conseguenza, le rettifiche da effettuare ai valori contabili delle attività e delle passività iscritte nella situazione patrimoniale di riferimento;
- quantificare il patrimonio netto rettificato, eventualmente comprensivo degli intangibles non contabilizzati, sommando algebricamente il valore

corrente delle attività e delle passività oppure rettificando il patrimonio netto contabile in aumento o in riduzione delle plusvalenze/minusvalenze risultanti dalla differenza tra valore corrente e valore contabile delle attività e delle passività;

Il metodo dei flussi (reddituali o finanziari) stima il valore economico di un'impresa attualizzando i redditi oppure i cash-flows da essa generabili nel corso dell'orizzonte temporale durante il quale eserciterà la propria attività. Il metodo in questione può essere basato su un entity approach oppure su un equity approach. Nel primo caso, la formula è orientata alla stima del capitale investito nell'impresa ed il capitale economico si ottiene sottraendo al capitale investito il valore di mercato della posizione finanziaria netta; nel secondo caso, la formula è finalizzata a valutare direttamente il capitale di rischio investito dagli azionisti.

La formula di valutazione di un'impresa del primo tipo è:

$$\bullet \quad W = \sum_{t=1}^n F_{opt} (1+wacc)^{-t} + TV (1+wacc)^{-n} - Pfn + VBA$$

dove:

- W è il valore economico dell'impresa
- F_{opt} sono i flussi operativi attesi nelle annualità di previsione esplicita
- TV è il Terminal Value a conclusione del periodo di previsione esplicita
- wacc è il saggio di attualizzazione dei flussi della gestione operativa (costo medio ponderato del capitale)
- Pfn è il valore di mercato della posizione finanziaria netta
- VBA è il valore dei beni accessori

La formula di valutazione del secondo tipo, viceversa, è:

- $$W = \sum_{t=1}^n Ft (1+i)^{-t} + TV (1+i)^{-n} + VBA$$

dove:

- W è il valore economico dell'impresa
- Ft sono i flussi netti attesi nelle annualità di previsione esplicita
- TV è il Terminal Value a conclusione del periodo di previsione esplicita
- i è il saggio di attualizzazione dei flussi netti (costo del capitale di rischio)
- VBA è il valore dei beni accessori

Per valutare un'impresa con il metodo dei flussi, è necessario definire:

- i flussi reddituali o finanziari (netti oppure operativi) attesi nel periodo di previsione esplicita;
- il tasso di attualizzazione dei flussi;
- il valore terminale.

Un punto spesso problematico legato all'applicazione del metodo in questione è la quantificazione del tasso di attualizzazione. Qualora il riferimento sia ai flussi netti, esso viene normalmente determinato applicando il noto Capital Asset Pricing Model. In base a tale impostazione, il saggio di attualizzazione dei flussi netti (i) può essere determinato come segue:

- $i = (r + \rho M^* \beta)$

dove:

- i è il saggio di attualizzazione dei flussi netti (costo del capitale di rischio);

- r è il tasso privo di rischio;
- p_M è il premio per il rischio di mercato;
- β è un coefficiente che esprime il rischio dell'impresa oppure del business di riferimento rispetto a quello di mercato.

Nel caso si debbano attualizzare flussi operativi, è necessario calcolare il costo medio ponderato del capitale che risulta da una media ponderata del costo del capitale di rischio e del costo del debito pesati per la rispettiva incidenza sul totale dei finanziamenti.

I metodi misti stimano il valore dell'impresa ponderando la componente patrimoniale - rappresentata dal patrimonio netto rettificato eventualmente comprensivo del valore degli intangibles non contabilizzati - e quella reddituale rappresentata dal sopra/sotto reddito atteso.

La formula di valutazione del capitale d'impresa con il metodo misto più diffusa nella prassi è quella che stima l'avviamento in modo autonomo; in particolare:

- $W = K + (R - iK)an_i'$

dove:

- W = valore economico dell'impresa
- K = patrimonio netto rettificato
- R = reddito medio normale atteso prossimi n anni
- i = tasso di congrua remunerazione capitale
- n = orizzonte temporale del sopra-sotto reddito
- i' = tasso attualizzazione del sopra-sotto reddito

I metodi di mercato stimano il valore di un'impresa sulla base del valore di mercato di organizzazioni comparabili con quella oggetto di stima. Essi, da un punto di vista concettuale, non portano tanto all'individuazione del valore economico di un complesso aziendale, ma piuttosto alla stima di un prezzo

probabile al quale si potrebbe ritenere di negoziare l'impresa oggetto di valutazione.

4. Il procedimento di valutazione adottato

La scelta del metodo di valutazione da adottare deve essere effettuata alla luce delle specifiche caratteristiche dell'azienda oggetto di valutazione.

Al riguardo Compagnia Digitale Italiana Spa si qualifica come una holding pura di partecipazione in quanto essa:

- non esercita direttamente alcuna attività produttiva;
- possiede partecipazioni in diverse società;
- detiene investimenti in alcune proprietà immobiliari di natura non strategica.

Considerando la consistenza patrimoniale della “Compagnia Digitale Italiana s.p.a.”, si giudica opportuno procedere alla determinazione del valore di CDI attraverso l'applicazione del metodo analitico-patrimoniale semplice, mediante la rettifica, a valore di mercato, dei valori desumibili dalla sottoriportata situazione contabile di CDI al 30 giugno 2018 pervenuta dalla Società:

Compagnia Digitale Italiana S.p.A.
 Sede in Milano (MI) - Viale Sarca, 336 - 20126
 Capitale Sociale euro 10.000.000,00 i.v.
 Codice Fiscale 02800840965
 R.E.A. MI 1907817

BILANCIO AL 30 GIUGNO 2018

| STATO PATRIMONIALE ATTIVO | 30/06/2018 | 31/12/2017 |
|--|-------------------|-------------------|
| A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti | - | - |
| B) Immobilizzazioni | | |
| I. Immateriali | | |
| 1) Costi di impianto e di ampliamento | - | - |
| 2) Costi di sviluppo | - | - |
| 3) Diritti di brevetto industriale e di utilizzo di opere dell'ingegno | - | 26.296 |
| 4) Concessioni, licenze, marchi e diritti simili | - | - |
| 5) Avviamento | - | - |
| 6) Immobilizzazioni in corso e acconti | - | - |
| 7) Altre | - | - |
| Totale immobilizzazioni immateriali | - | 26.296 |
| II. Materiali | | |
| 1) Terreni e fabbricati | 2.342.638 | 2.199.526 |
| 2) Impianti e macchinario | 9.694 | 35.867 |
| 3) Attrezzature industriali e commerciali | 688 | 4.816 |
| 4) Altri beni | 145.036 | 224.083 |
| 5) Immobilizzazioni in corso e acconti | - | - |
| Totale immobilizzazioni materiali | 2.498.055 | 2.464.292 |
| III. Finanziarie | | |
| 1) Partecipazioni in: | | |
| a) imprese controllate | 45.542.972 | 45.535.722 |
| b) imprese collegate | 598.485 | 616.055 |
| c) imprese controllanti | - | - |
| d) imprese sottoposte al controllo delle controllanti | - | - |
| d-bis) altre imprese | - | - |
| | 46.141.457 | 46.151.777 |
| 2) Crediti in: | | |
| a) imprese controllate | | |
| - entro 12 mesi | 1.007.755 | 987.755 |
| - oltre 12 mesi | - | - |
| | 1.007.755 | 987.755 |
| b) imprese collegate | | |
| - entro 12 mesi | - | - |
| - oltre 12 mesi | - | - |
| | - | - |
| c) imprese controllanti | | |
| - entro 12 mesi | - | - |
| - oltre 12 mesi | - | - |
| | - | - |
| d) verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti | | |
| - entro 12 mesi | - | - |
| - oltre 12 mesi | - | - |
| | - | - |
| Totale immobilizzazioni finanziarie | 47.149.212 | 47.139.532 |
| TOTALE IMMOBILIZZAZIONI | 49.647.267 | 49.630.120 |

| | | |
|--|-------------------|-------------------|
| A) Attivo circolante | | |
| I. Rimanenze | | |
| 4) Prodotti finiti e merci | | |
| Totale rimanenze | | |
| II. Crediti | | |
| 1) Verso clienti | | |
| - entro 12 mesi | 77.876 | 92.652 |
| - oltre 12 mesi | - | - |
| Totale crediti verso clienti | 77.876 | 92.652 |
| 2) Verso imprese controllate | | |
| - entro 12 mesi | 113.821 | 78.874 |
| - oltre 12 mesi | - | - |
| Totale crediti verso imprese controllate | 113.821 | 78.874 |
| 3) Verso imprese collegate | | |
| - entro 12 mesi | 22.470 | 34.900 |
| - oltre 12 mesi | - | - |
| Totale crediti verso imprese collegate | 22.470 | 34.900 |
| 4) Verso controllanti | | |
| - entro 12 mesi | - | - |
| - oltre 12 mesi | - | - |
| Totale crediti verso imprese controllanti | - | - |
| 5) Verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti | | |
| - entro 12 mesi | - | - |
| - oltre 12 mesi | - | - |
| Totale crediti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti | - | - |
| 5-bis) Per crediti tributari | | |
| - entro 12 mesi | 249.566 | 234.090 |
| - oltre 12 mesi | - | - |
| Totale crediti tributari | 249.566 | 234.090 |
| 5-ter) Per imposte anticipate | | |
| - entro 12 mesi | - | - |
| - oltre 12 mesi | - | - |
| Totale crediti per imposte anticipate | - | - |
| 5-quater) Verso altri | | |
| - entro 12 mesi | - | - |
| - oltre 12 mesi | 3.282 | 3.282 |
| Totale altri crediti | 3.282 | 3.282 |
| Totale crediti | 449.446 | 443.798 |
| III) Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni | | |
| 1) Partecipazioni in imprese controllate | | |
| Totale attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni | | |
| IV. Disponibilità liquide | | |
| 1) Depositi bancarie postali | | |
| | 10.418 | 3.085 |
| 3) Denaro e valori in cassa | | |
| | 928 | 1.004 |
| Totale disponibilità liquide | 11.346 | 4.089 |
| TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE | 478.361 | 447.887 |
| B) Ratei e risconti | | |
| - vari | | |
| | 40.376 | 213.095 |
| Totale ratei e risconti attivi | 40.376 | 213.095 |
| TOTALE RATEI E RISCONTI ATTIVI | 40.376 | 213.095 |
| TOTALE STATO PATRIMONIALE ATTIVO | 50.166.005 | 50.291.102 |

| STATO PATRIMONIALE PASSIVO | 30/06/2018 | 31/12/2017 |
|---|-------------------|-------------------|
| A) Patrimonio netto | | |
| I. Capitale | 10.000.000 | 10.000.000 |
| II. Riserva da sovrapprezzo delle azioni | 1.638.127 | 1.638.127 |
| IV. Riserva legale | 2.000.000 | 2.000.000 |
| V. Riserve statutarie | - | - |
| VI. Riserva per azioni proprie in portafoglio | - | - |
| VII. Altre riserve | (3) | (6) |
| Riserva straordinaria o facoltativa | - | - |
| Versamenti in conto capitale | - | - |
| Riserva avanzo di fusione | - | - |
| Differenza da arrotondamento all'unità di Euro | (3) | (6) |
| VIII. Utili (perdite) portati a nuovo | 25.351.864 | 25.624.655 |
| IX. Utile d'esercizio | 26.633 | (272.791) |
| TOTALE PATRIMONIO NETTO | 39.016.620 | 38.989.985 |
| B) Fondi per rischi e oneri | | |
| 2) Fondi per imposte, anche differite | - | - |
| 3) Altri fondi | 410.000 | 410.000 |
| TOTALE FONDI PER RISCHI ED ONERI | 410.000 | 410.000 |
| C) TRATTAMENTO FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO | 3.347 | 11.051 |
| D) Debiti | | |
| 4) Debiti verso banche | | |
| - entro 12 mesi | 389.513 | 973.748 |
| - oltre 12 mesi | 9.298.510 | 7.298.510 |
| Totale debiti verso banche | 9.688.023 | 8.272.258 |
| 5) Debiti verso altri finanziatori | | |
| - entro 12 mesi | - | - |
| - oltre 12 mesi | - | - |
| Totale debiti verso altri finanziatori | - | - |
| 6) Acconti | | |
| - entro 12 mesi | | |
| - oltre 12 mesi | | |
| Totale acconti | | |
| 7) Debiti verso fornitori | | |
| - entro 12 mesi | 229.225 | 457.349 |
| - oltre 12 mesi | - | - |
| Totale debiti verso fornitori | 229.225 | 457.349 |
| 9) Debiti verso imprese controllate | | |
| - entro 12 mesi | 186.981 | 1.458.510 |
| - oltre 12 mesi | - | - |
| Totale debiti verso imprese controllate | 186.981 | 1.458.510 |
| 10) Debiti verso collegate | | |
| - entro 12 mesi | - | 10.285 |
| - oltre 12 mesi | - | - |
| Totale debiti verso imprese collegate | - | 10.285 |
| 11) Debiti verso controllanti | | |
| - entro 12 mesi | | |
| - oltre 12 mesi | | |
| Totale debiti verso imprese controllanti | | |
| 11- bis) Debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti | | |
| - entro 12 mesi | | |
| - oltre 12 mesi | | |
| Totale debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti | | |

| | | |
|--|-------------------|-------------------|
| 12) Debiti tributari | | |
| - entro 12 mesi | 2.516 | 5.603 |
| - oltre 12 mesi | | |
| Totale debiti tributari | 2.516 | 5.603 |
| 13) Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale | | |
| - entro 12 mesi | 9.340 | 10.065 |
| - oltre 12 mesi | | |
| Totale debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale | 9.340 | 10.065 |
| 14) Altri debiti | | |
| - entro 12 mesi | 276.276 | 322.319 |
| - oltre 12 mesi | 200.000 | 200.000 |
| Totale altri debiti | 476.276 | 522.319 |
| TOTALE DEBITI | 10.592.361 | 10.736.389 |
| A) Ratei e risconti | | |
| - vari | 143.677 | 143.677 |
| Totale ratei e risconti passivi | 143.677 | 143.677 |
| TOTALE RATEI ERISCONTI PASSIVI | 143.677 | 143.677 |
| TOTALE STATO PATRIMONIALE PASSIVO | 50.166.005 | 50.291.102 |

Si procederà quindi a stimare il valore corrente dei beni di CDI e, di conseguenza, ad apportare le rettifiche ai valori contabili delle attività e delle passività iscritte nella situazione patrimoniale di riferimento e si quantificherà il patrimonio netto rettificato, sommando algebricamente il valore corrente delle attività e delle passività e rilevando le eventuali plusvalenze/minusvalenze.

L'applicazione dei metodi patrimoniali, con la rivalutazione a valori correnti degli elementi non monetari, porta a evidenziare le plusvalenze/minusvalenze rispetto ai valori contabili, cui si collegano secondo un nesso causale oneri/benefici fiscali latenti. Tuttavia, tali carichi fiscali latenti hanno carattere potenziale (si collegano al futuro realizzo dei valori considerati) e differito (i tempi possono essere stimati nel medio/lungo periodo o non essere prevedibili). Si obietta, inoltre, che vari fenomeni possono influire sugli oneri fiscali latenti: tramite agevolazioni fiscali i relativi oneri possono essere ridotti o evitati; nei periodi di inflazione, provvedimenti legislativi di rivalutazione dei beni possono rendere, in tutto o in parte,

non tassabili le plusvalenze. Inoltre, nel caso di specie, l'eventuale plusvalenza/minusvalenza generata dalla cessione dell'*asset* più rilevante, la partecipazione nella controllata quotata Triboo Spa, non genererebbe né oneri né benefici fiscali, in quanto si applicherebbe il regime della c.d. "*participation exemption*", previsto dall'art. 87 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, che prevede la irrilevanza fiscale degli utili o delle perdite generate dalla cessione di partecipazioni iscritte nelle immobilizzazioni finanziarie.

Per tutte queste ragioni non si procederà nella presente valutazione a calcolare gli oneri/benefici fiscali latenti sul patrimonio netto rettificato a valori correnti.

5. Il valore corrente delle attività e passività di CDI al 30 giugno 2018

Con riferimento al 30.06.2018, data della valutazione peritale, si procede alla revisione delle singole poste di bilancio e alla riespressione delle stesse a valori correnti. Nell'analisi delle singole poste verranno evidenziati il valore iscritto in bilancio e la valutazione a valori correnti. Si evidenzia che i valori contabili al 30.06.2018, ricevuti dalla Società, non contengono le scritture di rettifica ed assestamento (ammortamenti, accantonamenti, imposte ecc.).

5.1. La riespressione a valori correnti delle attività

a) Immobilizzazioni materiali

Le immobilizzazioni materiali sono iscritte in bilancio al costo di acquisto o di produzione, comprensivo degli eventuali oneri accessori di diretta imputazione. Gli ammortamenti sono calcolati sulla base di aliquote ritenute congrue in relazione alla vita economico-tecnica stimata delle singole categorie di cespiti:

Terreni – 0%

Fabbricati – 3%

Impianti generici – 15%

Impianti specifici – 25%

Attrezzatura varia – 15%

Mobili ed arredi – 12%

Macchine d'ufficio elettroniche – 20%

Autovetture – 25%

Il valore delle immobilizzazioni materiali non comprende le spese sostenute per mantenerne la vita utile prevista, nonché la capacità e la produttività originaria; tali spese sono infatti imputate a conto economico nell'esercizio in cui sono sostenute.

Per le immobilizzazioni materiali il cui valore risulti durevolmente inferiore al costo storico, già rettificato dagli ammortamenti complessivamente stanziati,

sono effettuate le opportune svalutazioni secondo quanto previsto dall'art. 2426 del Codice Civile e dal principio contabile OIC n. 9. L'originario valore di iscrizione viene ripristinato negli esercizi successivi se vengono meno le ragioni della svalutazione.

Si evidenziano i valori contabili alla data del 30 giugno 2018

| Descrizione | <i>30-giu-18</i> |
|--|------------------|
| Terreni e Fabbricati | 2.342.638 |
| Impianti e macchinari | 9.694 |
| Attrezzature industriali e commerciali | 688 |
| Altre immobilizzazioni materiali | 145.036 |
| Immobilizzazioni Materiali | 2.498.055 |

a.1.) Terreni e Fabbricati

La Società possiede due unità immobiliari di proprietà, il cui valore di bilancio ammonta ad € 2.342.638 (al netto dell'ammortamento contabilizzato sino al 31.12.2017 per i due immobili pari ad € 275.666).

Il primo si trova nel comune di Triuggio (MB) alla Via Gramsci n.5 e trattasi di un capannone industriale con annessa area pertinenziale composto da laboratori e servizi al piano terra, da cantina al piano interrato e da sei locali oltre servizi al piano primo.

L'immobile è stato acquistato nel luglio 2016, all'esito della gara azionata innanzi al Tribunale di Monza, nell'ambito della procedura esecutiva immobiliare RGE n. 1118/2010 promossa dalla Banca di Credito Cooperativo di Triuggio e della Valle del Lambro.

Il prezzo di aggiudicazione, all'esito della procedura competitiva, è stato di € 1.600.000. Il valore contabile lordo alla data del 30 giugno 2018 è pari ad € 1.665.585 e comprende anche gli oneri accessori correlati all'acquisto (imposte ed oneri notarili).

Dal sito web www.immobiliare.it si è riscontrato che l'andamento del mercato immobiliare nel comune di Monza negli ultimi due anni è rimasto pressochè

invariato attestandosi ad un valore medio per gli immobili residenziali di € 2.100,00 circa/mq.

Ciò premesso, considerato che l'acquisto dell'immobile è avvenuto in senso a una procedura competitiva pubblica, effettuata sulla base di un valore a base d'asta determinato dalla perizia di un esperto incaricato e che il mercato di riferimento nel biennio intercorso dall'acquisto dell'immobile da parte di CDI è rimasto pressoché immutato, lo scrivente ritiene di mantenere quale valore corrente di mercato, l'importo di € 1.600.000 pagato in fase di acquisto.

Il secondo immobile si trova nel comune di Macherio (MB) alla via Vittorio Veneto. Trattasi di un'unità immobiliare, acquistata nel 2002 ad un prezzo di € 450.000. All'epoca dell'acquisto si trattava di un laboratorio. Successivamente sono state effettuate delle variazioni catastali che hanno determinato l'attuale conformazione urbanistica e catastale. Ad oggi trattasi di unità immobiliare ad uso ufficio e magazzino, di complessivi 671 mq. (mq 371 ad uso ufficio e mq. 300 ad uso magazzino).

Il valore contabile lordo al 30 giugno 2018 ammonta ad € 952.719, in quanto nel tempo CDI ha sostenuto costi di ristrutturazione e manutenzione straordinaria per complessivi € 502.719.

Lo scrivente ha proceduto a verificare il valore di vendita di immobili simili sul sito www.immobiliare.it, nonché a verificare i valori di vendita al mq., nel comune di riferimento, estrapolati dal sito dell'Agenzia delle Entrate (valori OMI).

In particolare il valore di vendita al mercato di un immobile simile a Macherio (laboratorio di mq. 740 di superficie in buone condizioni con area esterna di proprietà) ammonta ad € 520.000,00, mentre il valore medio di vendita a mq., secondo i valori OMI, ammonta ad € 1.350/mq per gli uffici e ad € 500/mq per il magazzino, per un valore complessivo stimato dell'immobile di proprietà pari ad € 650.000,00. Effettuando una media dei due valori presi a riferimento, che coincide peraltro con la valutazione dell'immobile di proprietà secondo il valore minimo di vendita a mq. prelevato dal sito dell'Agenzia delle Entrate (quotazione OMI), si ritiene di attribuire un valore di mercato di € 585.000,00.

| Descrizione | Valore contabile | Valore corrente | Variazioni |
|----------------------|------------------|-----------------|------------|
| Terreni e Fabbricati | 2.342.638 | 2.185.000 | (157.638) |

a.2.) Altre immobilizzazioni materiali

Il valore contabile delle altre immobilizzazioni materiali, pari ad € 155.418 è costituito prevalentemente da impianti e macchinari, attrezzature varie, automezzi, mobili e arredi e computers.

Posto che la Società procede regolarmente ad imputare in contabilità le corrispondenti aliquote di ammortamento per tenere conto dell'obsolescenza dei beni, si ritiene di confermare il valore contabile quale valore corrente di mercato.

Si riporta di seguito la tabella della valutazione delle immobilizzazioni materiali a valori contabili ed a valori correnti rideterminati dallo scrivente perito:

| Descrizione | Valore contabile | Valore corrente | Variazioni |
|-----------------------------------|------------------|-----------------|------------|
| Totale Immobilizzazioni materiali | 2.498.055 | 2.340.418 | (157.637) |

b) Immobilizzazioni finanziarie

Il valore delle immobilizzazioni finanziarie è costituito prevalentemente dal valore delle partecipazioni ed in particolare dalla partecipazione di controllo detenuta in Triboo Spa.

Le partecipazioni sono iscritte in bilancio al costo di acquisto o di costituzione, comprensivo degli eventuali oneri accessori. Il costo sostenuto all'atto

dell'acquisto di una partecipazione immobilizzata è mantenuto nei bilanci dei successivi esercizi, a meno che si verifichi una perdita durevole di valore. La Società valuta, a ogni data di chiusura del bilancio, se esiste un indicatore che un'immobilizzazione possa aver subito una riduzione di valore. La perdita durevole di valore è determinata confrontando il valore di iscrizione in bilancio della partecipazione con il suo valore recuperabile, determinato in base ai benefici futuri che si prevede affluiranno all'economia della partecipante. La svalutazione per perdite durevoli non viene mantenuta qualora vengano meno i motivi della rettifica effettuata.

Si evidenziano i valori contabili delle immobilizzazioni finanziarie alla data del 30 giugno 2018

| Descrizione | <i>30-giu-18</i> |
|--|-------------------|
| Partecipazione in Triboo S.p.A. | 45.536.272 |
| Partecipazione in Antonioli Marmon S.r.l. | 6.700 |
| Partecipazioni in imprese controllate | 45.542.972 |
| Partecipazione Shooz Ltd | 596.485 |
| Partecipazione ACBC S.r.l. | 2.000 |
| Partecipazioni in imprese collegate | 598.485 |
| Partecipazione in 13casa.com S.r.l. (già Kestile S.r.l.) | 203.304 |
| Fondo rischi 13casa.com S.r.l. (già Kestile S.r.l.) | (203.304) |
| Partecipazioni in altre imprese | - |
| Finanziamento Attivo verso Triboo S.p.A. entro 12 mesi | 25.359 |
| Finanziamento Attivo verso Antonioli Marmon S.r.l. entro 12 mesi | 587.449 |
| Finanziamento Attivo verso ACBC S.r.l. entro 12 mesi | 71.156 |
| Finanziamento Attivo verso Shooz S.r.l. entro 12 mesi | 303.791 |
| Altri finanziamenti attivi | 20.000 |
| Crediti finanziari entro 12 mesi | 1.007.755 |
| Immobilizzazioni Finanziarie | 47.149.212 |

b.1) Partecipazione in Triboo Spa

Come già detto CDI detiene una quota di partecipazione del 60,02% del capitale sociale di Triboo Spa.

Le restanti azioni sono detenute dai seguenti soci:

- a. **First Capital S.p.A.**, titolare di 1.650.000 azioni pari al 5,74% del capitale sociale;
- b. **Triboo Spa** detiene azioni proprie per 340.500 azioni pari al 1,18% del

capitale sociale;

c. le restanti 9.499.983 azioni, pari al 33,06% del capitale sociale, sono quotate sul **mercato MTA organizzato e gestito da Borsa Italiana**.

Il capitale sociale di Triboo S.p.A., deliberato, sottoscritto e versato, è pari ad € 28.740.210, suddiviso in n. 28.740.210 azioni ordinarie. Le azioni sono nominative, indivisibili e sono emesse in regime di dematerializzazione.

Triboo ha emesso solo azioni ordinarie e non esistono altri tipi di azioni che conferiscano diritti di voto o di altra natura diversi dalle azioni ordinarie.

Si forniscono nella tabella seguente alcuni dati riferiti alla partecipata.

| Informazioni sulla partecipata | Triboo Spa |
|----------------------------------|--------------------|
| <i>Tipologia</i> | <i>Controllata</i> |
| Capitale sociale | 28.740.210 |
| Patrimonio netto al 31.12.2017 | 68.914.750 |
| Utile ultimo esercizio | 2.448.986 |
| Quota posseduta | 60,02% |
| Valore in % del patrimonio netto | 41.362.633 |
| Valore di bilancio | 45.536.272 |

Il risultato dell'ultimo esercizio si è chiuso con un utile di € 2.448.986 che ha consentito alla Società di distribuire ai soci, tra cui CDI, un dividendo complessivo di € 1.000.000.

Le quotazioni borsistiche hanno subito una riduzione pressochè costante nell'ultimo anno. In particolare sono passate da un valore di € 3,03 ad azione al 14 settembre 2017 ad un prezzo di € 1,885 ad azione al 14 settembre 2018, con una riduzione di oltre il 35%. Anche i volume trattati sono ridotti, attestandosi su una quantità media giornaliera di 12.177, che denotano uno scarso interesse sul titolo e che accompagnano la tendenza ribassista del titolo che è pressochè costante.

Si riporta di seguito l'andamento del titolo nell'ultimo anno.

TRIBOO – Storico



Proprio per sostenere il valore ed i volumi del titolo, gli Amministratori di Triboo nel mese di luglio 2018 hanno conferito uno specifico incarico a Mediobanca per il sostegno della liquidità dei propri titoli azionari.

Tenuto conto dell'evoluzione del valore di mercato del titolo che denota un trend decrescente di lunga durata, si reputa di poter valutare la partecipazione sulla base della quotazione di borsa e precisamente in funzione della media dei prezzi degli ultimi 30 giorni, pari a € 1,898 ad azione, così come calcolata da *Il Sole 24 Ore* di venerdì 14 settembre 2018.

La valutazione economica della partecipazione può essere così sviluppata:

| | |
|---|-------------------|
| Prezzo medio ultimi 30 giorni | 1,898 |
| Numero azioni | 28.740.210 |
| Valore economico (100%) del capitale di Triboo | 54.548.918 |
| Percentuale detenuta | 60,02% |
| Valore economico della partecipazione detenuta | 32.740.261 |
| Valore di iscrizione in bilancio | 45.536.272 |
| Minusvalenza | 12.796.011 |

L'eventuale vendita della partecipazione, ai fini fiscali, scontrerebbe il regime della c.d. "*participation exemption*", di cui all'art. 87 del T.U.I.R. e pertanto la minusvalenza rispetto al valore di bilancio, secondo le norme fiscali attuali, non potrebbe essere dedotta ai fini fiscali e quindi non genererebbe alcun vantaggio fiscale.

Da ultimo si evidenzia che la valutazione della partecipazione Triboo rappresenta un caso di valutazione che richiederebbe la quantificazione di un plusvalore, il cosiddetto premio di maggioranza, derivante dal fatto che con quella partecipazione si possa controllare una società e per di più quotata.

A fronte di un premio di maggioranza sulla partecipazione Triboo, di ammontare potenzialmente anche rilevante, si dovrebbe quantificare anche una minusvalenza, il cosiddetto sconto di minoranza, sulla partecipazione detenuta dal Fallimento One Italia Spa in liquidazione nella Società Compagnia Digitale Italiana Spa oggetto di valutazione (controllante della Triboo), poichè la partecipazione è di entità irrilevante.

E' ovvio che le due problematiche valutative sono indipendenti, ma bisogna chiedersi se è necessario comporre ulteriori complesse e talvolta arbitrarie ipotesi per quantificare entrambi oppure, tenuto conto della finalità della presente valutazione, soprassedere alla loro quantificazione. Si ritiene di scegliere la seconda soluzione.

b.2.) Altre partecipazioni

b.2.1.) Partecipazione in Antonioli Marmon S.r.l

CDI detiene una partecipazione del 67% nella Antonioli Marmon Srl, società che svolge attività di tour operator con sede in Milano, Via dell'Annunciata 21. Dall'ultimo bilancio depositato che si riferisce all'annualità 2017, la partecipata ha generato ricavi per € 360.000 circa e costi della produzione per € 380.000 circa, chiudendo con una Perdita d'esercizio di € 18.719.

Si forniscono nella tabella seguente alcuni dati riferiti alla partecipata.

| Informazioni sulla partecipata | Antonioli Marmon S.r.l. |
|----------------------------------|--------------------------------|
| <i>Tipologia</i> | <i>Controllata</i> |
| Capitale sociale | 10.000 |
| Patrimonio netto al 31.12.2017 | (3.831) |
| Perdita ultimo esercizio | (18.719) |
| Quota posseduta | 67% |
| Valore in % del patrimonio netto | (2.567) |
| Valore di bilancio | 6.700 |

Per la partecipazione in Antonioli Marmon Srl, per la quale il valore di bilancio della partecipazione è superiore alla parte di patrimonio netto della partecipata corrispondente alla propria quota di possesso, gli Amministratori hanno valutato che non sia necessario procedere ad iscrivere una svalutazione in bilancio, ritenendo la perdita di carattere non durevole.

Tenuto conto sia del modesto impatto del valore della partecipata sui conti di CDI sia del fatto che la partecipata, nel corso del 2017, ha completato l'acquisto di una struttura turistico-alberghiera (per un valore di bilancio di € 865.777), lo scrivente ritiene di mantenere, nella propria valutazione, il valore di iscrizione in bilancio.

b.2.2.) Partecipazione in Shooz L.t.d.

In data 16 giugno 2017 CDI ha acquistato il 20% del capitale sociale di Shooz Ltd per un controvalore pari 525.644 GBP, pari ad € 601.059. La società è di diritto inglese con sede in 102 Wells Road, Bath, BA2 3AL, UK, ed è attiva nell'ideazione e produzione di calzature dal design e dalle funzionalità innovative. Per quanto riguarda il debito per l'acquisto della partecipazione, l'accordo prevede il pagamento di tre rate ogni trimestre, per un controvalore pari a 50.000 € per rata. Alla data del 31.12.2017, il debito residuo era pari a € 501.059.

Non è stato fornito allo scrivente alcun bilancio della partecipata e pertanto non si conoscono i dati reddituali e patrimoniali della partecipata.

Per quest'ultima motivazione ed anche per il fatto che la partecipazione è stata acquisita nel 2017, tenendo ragionevolmente conto del valore di mercato

della partecipata, si ritiene di mantenere, nella presente valutazione, il valore di iscrizione in bilancio.

b.2.3.) Partecipazione in ACBC S.r.l.

CDI ha sottoscritto in data 13 novembre 2017 il 20% del capitale sociale della neocostituita ACBC S.r.l. per un valore nominale di € 2.000. Il Capitale Sociale della partecipata è di € 10.000.

ACBC S.r.l. è stata costituita dal management di Shooz Ltd e da Compagnia Digitale Italiana S.p.A. al fine di trasferire in Italia l'attività operativa della società britannica Shooz Ltd. E' previsto per l'esercizio 2018 il conferimento dell'attivo e del passivo patrimoniale di Shooz Ltd in ACBC S.r.l.

Tenuto conto che trattasi di società neocostituita si ritiene di mantenere, nella presente valutazione, il valore di iscrizione in bilancio.

b.2.4.) Partecipazione in 13casa.com S.r.l.

CDI detiene una partecipazione del 16,67% del capitale sociale di 13casa.com Srl., società di vendita al dettaglio di arredi e complementi di arredo, con sede in Monteviale (VI), Viale Zilieri, 4/16b.

Dall'ultimo bilancio depositato che si riferisce all'annualità 2017, la partecipata ha generato un valore della produzione per € 216.000 circa e costi della produzione per € 208.000 circa, chiudendo con un Utile d'esercizio di € 24.885.

Si forniscono nella tabella seguente alcuni dati riferiti alla partecipata.

| Informazioni sulla partecipata | 13casa.com S.r.l. |
|----------------------------------|--------------------------|
| <i>Tipologia</i> | <i>Collegata</i> |
| Capitale sociale | 36.000 |
| Patrimonio netto al 31.12.2017 | 161.351 |
| Utile ultimo esercizio | 24.885 |
| Quota posseduta | 16,67% |
| Valore in % del patrimonio netto | 26.897 |
| Valore di bilancio | 0 |

Gli Amministratori di CDI, nel proprio bilancio, hanno proceduto prudenzialmente a svalutare integralmente la partecipazione detenuta in 13casa.com, nonostante il Patrimonio Netto al 31.12.2017 risulti positivo.

Ciò posto e tenuto conto della limitata attività commerciale svolta dalla partecipata, si ritiene di mantenere, nella presente valutazione, il valore di iscrizione in bilancio.

b.3.) Altre immobilizzazioni finanziarie

Trattasi prevalentemente di crediti per finanziamenti concessi a società partecipate per lo sviluppo delle proprie attività.

A tal riguardo, dal bilancio chiuso al 31.12.2017, si rileva che nel corso del 2017:

- a) è stato rimborsato per € 1.308.192 il finanziamento concesso a Triboo S.p.A.;
- b) sono stati pagati ulteriori € 24.649 alla società Antonioli Marmon S.r.l., ad incremento del credito infruttifero concesso nel 2016 (il credito complessivo di CDI ammonta ad € 587.449); detti finanziamenti sono stati utilizzati dalla partecipata per il perfezionamento dell'acquisto della propria struttura turistico – alberghiera;
- c) sono stati concessi due finanziamenti verso le società collegate Shooz Ltd, per € 302.000, e ACBC S.r.l. per € 71.000. Entrambi i finanziamenti prevedono, come remunerazione del capitale, un tasso d'interesse semplice pari al 2%.

Lo scrivente, nella propria valutazione, ritiene di mantenere il valore di iscrizione in bilancio pari al valore nominale dei crediti per i finanziamenti attivi concessi alle partecipate.

Si riporta di seguito la tabella della valutazione delle immobilizzazioni finanziarie a valori contabili ed a valori correnti rideterminati dallo scrivente perito:

| Immobilizzazioni finanziarie | <i>Valore contabile</i> | <i>Valore corrente</i> |
|--|-------------------------|------------------------|
| Partecipazione in Triboo S.p.A. | 45.536.272 | 32.740.261 |
| Partecipazione in Antonioli Marmon S.r.l. | 6.700 | 6.700 |
| Partecipazioni in imprese controllate | 45.542.972 | 32.746.961 |
| Partecipazione Shooz Ltd | 596.485 | 596.485 |
| Partecipazione ACBC S.r.l. | 2.000 | 2.000 |
| Partecipazioni in imprese collegate | 598.485 | 598.485 |
| Partecipazione in 13casa.com S.r.l. (già Kestile S.r.l.) | 203.304 | 203.304 |
| Fondo rischi 13casa.com S.r.l. (già Kestile S.r.l.) | (203.304) | (203.304) |
| Partecipazioni in altre imprese | - | - |
| Finanziamento Attivo verso Triboo S.p.A. entro 12 mesi | 25.359 | 25.359 |
| Finanziamento Attivo verso Antonioli Marmon S.r.l. entro 12 mesi | 587.449 | 587.449 |
| Finanziamento Attivo verso ACBC S.r.l. entro 12 mesi | 71.156 | 71.156 |
| Finanziamento Attivo verso Shooz S.r.l. entro 12 mesi | 303.791 | 303.791 |
| Altri finanziamenti attivi | 20.000 | 20.000 |
| Crediti finanziari entro 12 mesi | 1.007.755 | 1.007.755 |
| Totale immobilizzazioni Finanziarie | 47.149.212 | 34.353.201 |

c) Attivo circolante

L'attivo circolante, cos' come risultante dalla situazione contabile al 30 giugno 2018, è così composto:

| Descrizione | <i>30-giu-18</i> |
|-----------------------------------|------------------|
| Crediti verso clienti | 77.876 |
| Crediti verso imprese controllate | 113.821 |
| Crediti verso imprese collegate | 22.470 |
| Crediti tributari | 249.566 |
| Crediti verso altri | 3.282 |
| Disponibilità liquide | 11.346 |
| Totale attivo circolante | 478.361 |

I crediti sono valutati in bilancio al costo ammortizzato, tenuto conto del fattore temporale, e nei limiti del loro presumibile valore di realizzazione e, pertanto, sono esposti nello stato patrimoniale al netto dell'eventuale fondo di svalutazione, ritenuto adeguato a coprire le perdite per inesigibilità ragionevolmente prevedibili.

L'importo più rilevante attiene ai crediti tributari ed in particolare a crediti maturati per Iva ed Ires, iscritti in bilancio dopo aver compensato crediti e debiti della medesima natura ed origine.

I depositi bancari, postali e gli assegni (di qualsiasi natura) sono valutati secondo il principio generale del presumibile valore di realizzo. Tale valore coincide per la Società con il valore nominale.

Lo scrivente, nella sua valutazione, ritiene di confermare il valore nominale di iscrizione in bilancio.

Si riporta di seguito la tabella della valutazione dell'attivo circolante a valori contabili ed a valori correnti:

| Descrizione | Valore contabile | Valore corrente | Variazioni |
|--------------------------|------------------|-----------------|------------|
| Totale Attivo circolante | 478.361 | 478.361 | (0) |

d) Risconti attivi

L'importo iscritto in bilancio si riferisce a costi sospesi, la cui maturazione avverrà nel corso dell'esercizio successivo.

Lo scrivente, pertanto, ritiene di confermare nella sua valutazione, il valore di iscrizione in bilancio pari ad € 40.376.

Si riporta di seguito la tabella di raffronto dell'attivo patrimoniale contenente i valori contabili al 30 giugno 2018 ed i valori correnti rideterminati dallo scrivente perito.

| Descrizione | Valore contabile | Valore corrente | Variazioni |
|-------------------|-------------------|-------------------|---------------------|
| Immobilizzazioni | 49.647.267 | 36.693.619 | (12.953.648) |
| Attivo circolante | 478.361 | 478.361 | (0) |
| Ratei e risconti | 40.376 | 40.376 | (0) |
| Totale | 50.166.004 | 37.212.356 | (12.953.648) |

5.2. La riespressione a valori correnti delle passività

a) Fondi rischi ed oneri

I fondi rischi ed oneri, iscritti in bilancio, riguardano principalmente stanziamenti per rischi e oneri destinati a coprire perdite o debiti di natura determinata, di esistenza certa o probabile, dei quali tuttavia alla chiusura dell'esercizio non erano determinabili l'ammontare o il momento di accadimento. Gli stanziamenti riflettono la migliore stima possibile sulla base degli impegni assunti e degli elementi a disposizione. I rischi per i quali la manifestazione di una passività è probabile sono descritti nelle note esplicative e accantonati secondo criteri di congruità nei fondi rischi. I rischi per i quali la manifestazione di una passività è solo possibile, sono descritti nella nota integrativa, senza procedere allo stanziamento di fondi rischi secondo i principi contabili di riferimento. Non si è tenuto conto dei rischi di natura remota.

Il fondo rischi ed oneri, iscritto nel bilancio chiuso al 31 dicembre 2017 nella misura di € 410.000, si riferisce alla copertura dei rischi per l'attività di holding.

Lo scrivente ritiene di confermare, nella propria valutazione, il debito potenziale iscritto in bilancio.

b) Trattamento di fine rapporto

Il valore di bilancio di tale posta è determinato sulla base delle vigenti disposizioni legislative e contrattuali che regolano il rapporto di lavoro dei singoli dipendenti, a norma dell'articolo 2120 del Codice Civile e dei contratti collettivi di lavoro. Il T.F.R. rappresenta l'effettivo debito maturato a favore

del personale in forza, al netto delle quote trasferite ai fondi pensione secondo la normativa entrata in vigore il 1° gennaio 2007 e al netto anche delle anticipazioni corrisposte.

Il debito per TFR iscritto in contabilità alla data del 30 giugno 2018 ammonta ad € 3.347. Lo scrivente ritiene di confermare, nella propria valutazione, il debito per TFR iscritto in bilancio.

c) Debiti

I debiti sono valutati in bilancio al costo ammortizzato, tenuto conto del fattore temporale. La Società presume non rilevanti gli effetti derivanti dall'applicazione del costo ammortizzato e dell'attualizzazione quando la scadenza dei debiti è entro i 12 mesi, con riferimento ai quali si mantiene il valore nominale di rilevazione del debito.

c.1.) Debiti verso banche

I debiti verso banche al 30 giugno 2018, pari a complessivi € 9.688.023, sono composti da una quota, pari ad € 389.513, scadente entro 12 mesi e da una quota, pari ad € 9.298.510, di finanziamenti a medio e lungo termine.

Per quanto riguarda i finanziamenti a medio-lungo termine, si riportano di seguito l'elenco di tutti contratti in essere:

- Mutuo chirografario di € 500.000 con Banca Popolare di Sondrio (contratto 027/1174160) a rata mensile posticipata con quota capitale costante e erogato il 22 luglio 2015 e con termine il 30 giugno 2018. Il tasso mensile è variabile e riferito all'Euribor a un mese maggiorato dello spread contrattuale;
- Mutuo chirografario di € 300.000 con BCC (contratto 031-840011-88), a rata mensile posticipata con quota capitale costante e erogato il 27 ottobre 2015 e con termine il 27 aprile 2019. Il tasso mensile è variabile e riferito all'Euribor a sei mesi maggiorato dello spread contrattuale;
- Finanziamento del valore storico di € 1.500.000 con il Mediocredito Italiano S.p.A (contratto 0367074148604) a rata trimestrale posticipata con quota capitale costante e erogato il 29 ottobre 2015 e con termine il 29 ottobre 2020. Il tasso trimestrale è variabile e riferito all'Euribor a tre mesi

maggiorato dello spread contrattuale;

- Mutuo chirografario di € 8.000.000 con Banca Popolare di Sondrio (contratto 1184659) a rata mensile posticipata con quota capitale costante, erogato il 3 dicembre 2015 e con termine il 31 gennaio 2021. Il tasso mensile è variabile e riferito all'Euribor a tre mesi maggiorato dello spread contrattuale;
- Finanziamento del valore di € 2.000.000 concesso da Mediocredito Italiano Spa in data 22 marzo 2018, che verrà rimborsato entro il 22 marzo 2020. Il contratto prevede il pagamento di 4 rate di € 500.000 cadauna, scadenti il 22 marzo 2019, il 22 settembre 2019, il 22 novembre 2019 e il 22 marzo 2020. È previsto il pagamento degli interessi al tasso fisso di 1,10%.

Come riportato nella Relazione sulla gestione del bilancio chiuso al 31.12.2017, in data 25 gennaio 2018 la Società ha ottenuto la sospensione del pagamento delle quote capitale dei mutui n. 1174160 e 1184659 con Banca Popolare di Sondrio S.p.A. Relativamente al primo contratto, la rata che aveva scadenza 31 gennaio 2018 è stata prorogata al 31 agosto 2018; mentre per il secondo contratto la rata che aveva scadenza il 31 gennaio 2018 è stata prorogata al 31 ottobre 2019. Pertanto entrambi i contratti sono ancora in essere.

I finanziamenti e i mutui stipulati dalla Società non sono assistiti da garanzie reali.

Lo scrivente ritiene di confermare, nella propria valutazione, il debito verso gli istituti di credito iscritto in bilancio.

c.2.) Debiti verso fornitori

I debiti verso fornitori, iscritti nella situazione contabile al 30 giugno 2018, ammontano ad € 229.225 e sono tutti scadenti entro i 12 mesi. L'importo si è ridotto rispetto al valore di € 457.349, iscritto nella situazione contabile al 31 dicembre 2017, anche a causa dell'utilizzo del nuovo finanziamento ottenuto da Mediocredito Centrale a marzo 2018 per pagare parte dei debiti scaduti.

Lo scrivente ritiene di confermare, nella propria valutazione, il debito verso fornitori iscritto in bilancio.

c.3.) Debiti verso imprese controllate

I debiti verso imprese controllate, iscritti nella situazione contabile al 30 giugno 2018, ammontano ad € 186.981 e sono tutti scadenti entro i 12 mesi. L'importo si è ridotto rispetto al valore di € 1.458.510, iscritto nella situazione contabile al 31 dicembre 2017, anche a causa dell'utilizzo del nuovo finanziamento ottenuto da Mediocredito Centrale a marzo 2018 per pagare parte dei debiti scaduti.

Lo scrivente ritiene di confermare, nella propria valutazione, il debito verso imprese controllate iscritto in bilancio.

c.4.) Debiti tributari

I debiti tributari, iscritti nella situazione contabile al 30 giugno 2018, ammontano ad € 2.516 e sono tutti scadenti entro i 12 mesi.

Lo scrivente ritiene di confermare, nella propria valutazione, i debiti tributari iscritti in bilancio.

c.5.) Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale

I debiti verso istituti previdenziali, iscritti nella situazione contabile al 30 giugno 2018, ammontano ad € 9.340 e sono tutti scadenti entro i 12 mesi.

Lo scrivente ritiene di confermare, nella propria valutazione, i debiti previdenziali iscritti in bilancio.

c.6.) Altri debiti

Gli altri debiti al 30 giugno 2018, pari a complessivi € 476.276, sono composti da una quota, pari ad € 276.276, scadente entro 12 mesi e da una quota, pari ad € 200.000, scadente oltre 12 mesi.

La voce accoglie il debito residuo da versare per l'avvenuto acquisto della partecipazione nella società "Shooz Ltd".

Lo scrivente ritiene di confermare, nella propria valutazione, il valore degli altri debiti iscritto in bilancio.

d) Ratei e risconti passivi

La voce, pari ad € 143.677, ricomprende il risconto passivo per la quota del corrispettivo versato a CDI da Triboo S.p.A. per il subentro nei contratti di leasing relativo alle unità immobiliari “T26” e “T27”, locate con Unicredit Leasing S.p.A.

Lo scrivente ritiene di confermare, nella propria valutazione, il valore di iscrizione in bilancio pari ad € 143.677.

Si riporta di seguito la tabella di raffronto del passivo patrimoniale contenente i valori contabili al 30 giugno 2018 ed i valori correnti rideterminati dallo scrivente perito.

| Descrizione | Valore contabile | Valore corrente | Variazioni |
|-----------------------|-------------------|-------------------|------------|
| Fondi rischi ed oneri | 410.000 | 410.000 | (0) |
| TFR | 3.347 | 3.347 | (0) |
| Debiti | 10.592.361 | 10.592.361 | (0) |
| Ratei e risconti | 143.677 | 143.677 | (0) |
| Totale | 11.149.385 | 11.149.385 | (0) |

5.3. Il Patrimonio netto contabile e a valori correnti di CDI

| | Contabile | Corrente |
|------------------|-----------------------------------|----------------------------------|
| Attività | 50.166.005 | 37.212.356 |
| Passività | 11.149.385 | 11.149.385 |
| | Patrimonio netto contabile | Patrimonio netto corrente |
| | 39.016.620 | 26.062.971 |

6. Il valore della quota di CDI detenuta dal Fallimento One Italia S.p.a.

Alla data di riferimento della perizia, 30.06.2018, il capitale sociale di Compagnia Digitale Italiana S.p.a., integralmente sottoscritto e versato, è pari ad € 10.000.000,00, rappresentato da n. 1.639.344 azioni prive del valore nominale e detenute per l'8,5% dalla One Italia S.p.A. in fallimento e per il 91,5% dal Sig. Giulio Corno.

Per le motivazioni illustrate nel paragrafo 4 della presente relazione, la valutazione di CDI è stata effettuata utilizzando il metodo analitico-patrimoniale semplice, mediante la rettifica, a valore di mercato, dei valori delle attività e delle passività iscritte nella situazione contabile di CDI al 30 giugno 2018 pervenuta dalla Società.

Si è proceduto quindi a stimare il valore corrente dei beni di CDI e, di conseguenza, ad apportare le rettifiche ai valori contabili delle attività e delle passività iscritte nella situazione patrimoniale di riferimento e si è quantificato il patrimonio netto rettificato, sommando algebricamente il valore corrente delle attività e delle passività e rilevando le eventuali plusvalenze/minusvalenze.

Mediante l'applicazione di detto metodo di valutazione, si è pervenuti ad attribuire, alla società Compagnia Digitale Italiana S.p.A., un valore complessivo di € 26.062.971.

Per le motivazioni illustrate nel paragrafo 4 della presente relazione, non si è proceduto a calcolare gli oneri/benefici fiscali latenti sul patrimonio netto rettificato a valori correnti.

Ciò premesso, tenuto conto della quota di partecipazione dell'8,5% detenuta dal Fallimento One Italia S.p.A. in liquidazione nella società Compagnia Digitale Italiana S.p.a., il valore della stessa viene determinato nel modo seguente:

- valore complessivo = € 26.062.971;
- quota detenuta= 8,5%
- Valore della partecipazione = € 2.215.352.

Pertanto il valore della partecipazione detenuta dal Fallimento One Italia Spa in liquidazione nella Compagnia Digitale Italiana Spa viene stimato, in misura arrotondata, in **€ 2.200.000**.

Per le motivazioni esposte nel paragrafo 5.1. della presente relazione, non si è proceduto né ad applicare un premio di maggioranza per la partecipazione di controllo detenuta da CDI in Triboo né uno sconto di minoranza per la quota di partecipazione di minoranza detenuta dal Fallimento One Italia Spa in CDI.

Va precisato, infine, che l'art. 9 dello statuto vigente di Compagnia Digitale Italiana Spa prevede la libera trasferibilità delle azioni solamente a favore di altro socio o di società direttamente o indirettamente controllate da quest'ultimo o a società sottoposta a comune controllo. In caso invece di trasferimento a terzi delle azioni possedute, spetta il diritto di prelazione a favore dell'attuale socio.

Prima di concludere, riteniamo di sottolineare che il valore precedentemente riportato è un valore che riflette un'opinione maturata in funzione di una stima. Contrariamente ai valori, i prezzi sono dati espressi dai mercati. Soprattutto in situazioni caratterizzate da un basso volume di transazioni, i prezzi tendono a non riflettere i fondamentali economici degli oggetti scambiati. Nel caso di specie, potrebbero assumere rilievo, da un lato, la rarefazione delle transazioni, dall'altro, la debolezza negoziale del soggetto venditore che, essendo una procedura concorsuale, non può rinviare *sine die* il trasferimento del bene. Sulla base delle considerazioni formulate, non si può escludere che vi possa essere uno scostamento tra valore stimato e prezzo di scambio.

La presente relazione è formata da n. 47 pagine.

Roma lì, 18 settembre 2018

Dott. Carlo Ravazzin

