

# PERIZIA DI STIMA

Redatta ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2 lettera b) del codice civile  
per il conferimento di azienda

CONFERENTE:  
REDATION SRL

CONFERITARIA:  
SOFTEC SPA

## **1. PREMESSA**

### **1.1. Oggetto dell'incarico**

La sottoscritta Dott.ssa Monica Sarti (di seguito anche l'esperto estimatore), nata a Pistoia (PT) il 17/04/1964 e residente in Buggiano (PT), Via Cavour 17, iscritta all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Pistoia al numero 327/A ed iscritta al Registro dei Revisori Contabili al numero 87353, ha ricevuto incarico da Softec spa (di seguito anche la conferitaria), di redigere la relazione di stima prevista dall'art. 2343-ter, comma 2 lett.b) del codice civile per il conferimento da parte di Redation Srl (di seguito anche la conferente) in Softec spa, di azienda avente ad oggetto la prestazione di servizi nel campo della comunicazione d'impresa e precisamente la progettazione, la realizzazione e la gestione di siti web specializzati e di portali internet, nonché la produzione e la distribuzione online di contenuti, la vendita di spazi pubblicitari e lo sviluppo di software per la gestione dei siti internet e dei flussi pubblicitari sugli stessi.

Al fine della determinazione del valore dell'azienda oggetto di conferimento, l'esperto estimatore si è riferito alla data del 31 marzo 2013.

### **1.2 Finalità dell'incarico**

L'incarico ha lo scopo di individuare, descrivere e valutare l'azienda in vista del suo conferimento nella già esistente società Softec spa.

L'esperto estimatore tiene anche in debito conto nell'espletamento dell'incarico che:

- la conferente a fronte di conferimento di azienda riceverà azioni della conferitaria derivanti da apposito aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione;
- il conferimento di azienda avverrà in regime di neutralità fiscale, così come espressamente previsto dall'art. 176 del DPR 22 dicembre 1986, n.917 (Testo Unico delle Imposte sui Redditi), optando la conferitaria per il mantenimento dei valori registrati nella contabilità della conferente.

In qualità di esperto estimatore, mi è richiesta la descrizione del bene (azienda) oggetto di conferimento, e l'indicazione del valore ad esso attribuito e dei criteri di valutazione adottati, nonché l'attestazione che tale valore è almeno pari a quello attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo.

## **2. INDIVIDUAZIONE DELL'AZIENDA**

### **2.2 Documentazione utilizzata**

A seguito dell'incarico peritale affidatomi, per valutare in modo attendibile l'azienda in oggetto, è stata richiesta ed esaminata la seguente documentazione:

- lo statuto vigente della conferente e della conferitaria e le variazioni che saranno apportate per effetto del conferimento;
- i prospetti degli elementi attivi e passivi dell'azienda;
- la situazione patrimoniale relativa all'azienda oggetto di conferimento redatta alla data del 31 marzo 2013;
- il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2012-2011-2010 della conferente Redation Srl;
- il libro cespiti della conferente;

- Modello Unico per i periodi di imposta 2011-2010 della Redation Srl.

## **2.2 Affidabilità delle informazioni utilizzate**

Ho esaminato la documentazione sopra indicata ed ho riscontrato che non sono emersi elementi di criticità tali da destituire di fondatezza il sistema amministrativo-contabile, nonché l'affidabilità dello stesso a rappresentare in modo corretto i fatti di gestione.

Ho inoltre tenuto conto:

- della attendibilità del sistema informativo;
- delle notizie fornite dal legale rappresentante.

Sulla scorta delle considerazioni svolte, ritengo di poter fare affidamento sui dati contabili consuntivi, nei limiti e per le finalità che essi rivestono nell'ambito della presente relazione di stima.

Questa conclusione non deve in alcun modo essere considerata quale giudizio professionale di revisione contabile dei suddetti dati.

## **3. DESCRIZIONE DEL CONFERIMENTO**

### **3.1 Descrizione della società**

#### **3.1.1 La conferente Redation Srl**

La società Redation Srl è stata costituita il 16/02/2010 , con atto a rogito Notaio Marco Cavallini in Rosignano Marittimo, località Rosignano Solvay.

L'amministrazione della società è attribuita ad un Consiglio di Amministrazione composto da tre membri e composto da:

Sig. Alessio Semoli	Presidente
Sig. Alessandro Bonaccorsi	Consigliere
Sig. Filippo Bacci	Consigliere

Al Consiglio spettano i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione.

La società ha sede legale in Rosignano Marittimo (LI) ed è iscritta al Registro delle imprese di Livorno al numero 01656030499 e al Repertorio Economico Amministrativo al numero 146241.

La società alla data di redazione della presente perizia ha un capitale sociale deliberato, sottoscritto e versato di euro 20.000,00.

L'oggetto sociale è "la progettazione, la realizzazione e la gestione di siti web specializzati e di portali internet, anche per conto di terzi, nonché la produzione e la distribuzione online di contenuti, interviste, redazionali e articoli vari, sia di propria produzione che acquistati da terzi;

- la vendita di spazi pubblicitari all'interno di siti e portali, nonché l'ideazione e la realizzazione di campagne pubblicitarie e di marketing, anche per i clienti dei siti e dei portali;

- la realizzazione e la diffusione di sistemi di commercio elettronico, nonché la loro gestione, sia in proprio che per conto terzi;

- la produzione e la vendita di software multimediale, sia proprio che di terzi; lo sviluppo di tecnologia per portali internet e di tecnologia specifica per il mobile;

- l'ideazione, la realizzazione, lo sfruttamento di marchi e brevetti, sia propri che di terzi, con possibilità di concedere l'utilizzazione anche attraverso contratti di affiliazione;

- l'assunzione di rappresentanza per gli articoli ed i servizi sopra menzionati;

- la fornitura di servizi alle imprese in materie di internet;

- la commercializzazione sia in Italia che all'estero di quanto menzionato nell'oggetto sociale;
- la consulenza di web marketing e la realizzazione di progetti di impatto pubblicitario tramite web e analisi dei suoi ritorni;
- l'acquisto e la vendita di hardware e software".

### **3.1.2 La conferitaria SOFTEC SPA**

La società ad oggi denominata Softec spa è stata costituita il 15 aprile 1997, con atto a rogito Notaio Lenzi di Montecatini Terme, con la denominazione di "Softec Informatica srl" e sede in Buggiano (PT).

In data 07/11/2000 con atto a rogito Notaio Lenzi Raffaele in Montecatini Terme è stata deliberata la trasformazione da srl in spa con modifica della denominazione nell'attuale Softec Spa.

Alla data di formazione della presente perizia, l'amministrazione della società è attribuita ad un Consiglio di Amministrazione di sette consiglieri e composto da:

Sig Maurizio Bottaini	Presidente
Sig. Daniele Gentili	Consigliere
Sig. Alessandro Mancini	Consigliere
Sig. Bruno Spataro	Consigliere
Sig. Marco Petroni	Consigliere
Sig. Hasmonai Hazan	Consigliere
Sig. Alessandro Bonaccorsi	Consigliere

Al Consiglio spettano i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione.

La società ha sede legale in Firenze e sede operativa in Prato ed è iscritta al Registro delle imprese di Firenze al numero 01309040473 e al Repertorio Economico Amministrativo al numero 521682.

La società alla data di stesura della presente perizia ha un capitale sociale deliberato, sottoscritto e versato di euro 562.032,00 rappresentato da n. 562.032 azioni ordinarie nominative prive di valore nominale.

Alla data di stesura della presente perizia le azioni ordinarie di Softec spa sono negoziate sul mercato AIM Italia.

L'oggetto sociale è "la produzione di software ed automazione per quanto attiene sia all'informatica tradizionale e d'ufficio sia alla telematica e robotica, mediante studi, progetti e realizzazioni di sistemi hardware e software nonché l'attività di servizi di elaborazione e comunicazione, di organizzazione aziendale e marketing strategico ed operativo, di consulenza specialistica per la realizzazione di soluzioni e sistemi o per l'utilizzazione degli stessi, se già operativi, e di formazione nel campo informatico; il commercio all'ingrosso di prodotti per l'informatica, hardware, software e materiali accessori in genere".

## **3.2 L'azienda da conferire**

### **3.2.1 Motivazioni del conferimento**

Il conferimento si colloca nell'ambito dell'attuazione degli obiettivi di crescita della conferitaria e definiti al momento della quotazione di Softec spa al MAC (mercato alternativo del capitale) e, successivamente, all'AIM Italia, dopo la fusione dei due mercati. L'operazione di conferimento ha ad oggetto l'azienda Redation srl, internet company che opera nel settore del digital marketing, contro l'emissione di nuove azioni di Softec destinate alla conferente.

L'attività di "Internet company" di Redation srl rappresenta per Softec una estensione della propria offerta ed è con questa fortemente sinergica. Redation srl è un'azienda indipendente che opera nel settore del digital marketing ed è in grado di progettare e realizzare siti web e portali internet, di vendere spazi pubblicitari all'interno di siti e portali, di ideare campagne pubblicitarie e di marketing e di operare in tutto ciò che è consulenza web e software multimediale. Queste caratteristiche agevolano Softec spa nel proprio progetto di crescita, aumentando la propria penetrazione nel mercato e completando le proprie competenze, con la prospettiva di realizzare efficienti economie di scala, sia logistiche che operative, e di crescere non solo in fatturato ma anche in marginalità.

La società Redation srl riceve a fronte del conferimento azioni ordinarie nominative di Softec spa entrando a far parte della compagine sociale di una società leader nel settore delle piattaforme tecnologiche e del mobile computing.

L'esperto estimatore ha verificato che gli elementi attivi e passivi ed i rapporti oggetto di conferimento costituissero un complesso organizzato, coordinato e funzionante di fattori produttivi e che tale complesso fosse comprensivo di tutti gli elementi essenziali all'esercizio del complesso delle attività cui è rivolto l'azienda oggetto di conferimento.

### **3.2.2 Elementi patrimoniali costituenti l'azienda**

La puntuale individuazione degli elementi costitutivi l'azienda è avvenuta ad opera della Direzione della conferitaria.



Di seguito si riportano i criteri che hanno ispirato l'identificazione dei principali elementi del di azienda.

*Immobilizzazioni materiali*

Sono costituite dal complesso dei beni strumentali (attrezzature, mobili, hardware, macchine e impianti d'ufficio) necessari per la gestione delle attività dell'azienda.

*Immobilizzazioni immateriali*

Sono costituite dagli oneri sostenuti dalla conferente per software in licenza d'uso e software di proprietà, necessari alla gestione dell'attività dell'azienda.

*Partecipazioni*

E' costituita dalla partecipazione in tre società, di cui due estere.

*Depositi cauzionali*

Si riferiscono alle somme versate in deposito cauzionale per i locali in affitto e per le utenze varie.

*Crediti verso i clienti*

I crediti verso i clienti si riferiscono ai crediti maturati nell'esercizio dell'attività d'impresa alla data del 31 marzo 2013.

*Crediti tributari*

Si tratta del credito Iva 2012 da utilizzare in compensazione, così come residua alla data del 31 marzo 2013, e di crediti per ritenute subite.

*Crediti verso altri*

Rappresentano somme versate per finanziamenti infruttiferi verso società partecipate e altri piccoli crediti verso dipendenti e fornitori.

*Disponibilità liquide*

Le disponibilità liquide si riferiscono alle somme presenti in cassa e in banca e che sono nella disponibilità della conferente, relativi a introiti derivanti dalla gestione delle attività dell'azienda.

*Risconti attivi*

I risconti attivi sono determinati al 31 marzo 2013 nel rispetto della competenza civilistica.

*TFR*

E' dato dal TFR maturato alla data del 31 marzo 2013, nel rispetto del vigente contratto di lavoro.

*Debiti verso i fornitori*

I debiti verso i fornitori si riferiscono ai debiti maturati nell'esercizio dell'attività d'impresa alla data del 31 marzo 2013.

*Debiti tributari*

I debiti tributari si riferiscono al debito a saldo dell'Ires e dell'Irap, nonché al debito per ritenute operate in qualità di sostituto d'imposta e al debito iva relativo al mese di marzo 2013.

*Debiti verso i dipendenti*

I debiti si riferiscono a debiti per stipendi relativi ai dipendenti in forza nell'azienda oggetto di conferimento.

*Debiti verso Istituti previdenziali e assistenziali*

I debiti si riferiscono alle posizioni maturate al 31 marzo 2013 nei confronti di Inps e Inail.

*Ratei passivi e risconti passivi*

I ratei passivi e risconti passivi sono determinati al 31 marzo 2013 nel rispetto della competenza civilistica.

### **3.2.3 Altri elementi costituenti il di azienda**

#### *Contratti in corso*

Tra i contratti relativi all'azienda oggetto di conferimento si ricordano, a titolo meramente esemplificativo e non esaustivo, i seguenti:

- i contratti di lavoro stipulati con i dipendenti in forza presso l'azienda;
- contratti stipulati con tutti i clienti dell'azienda;
- contratti stipulati con i fornitori dell'azienda;
- altri contratti minori connessi alle sole attività conferite.

#### *Passività potenziali*

L'esperto estimatore è in possesso di una dichiarazione rilasciata dal legale rappresentante della società, attestante che non sono state rilevate passività potenziali in relazione all'azienda oggetto di conferimento.

Con ulteriore dichiarazione il legale rappresentante dichiara l'insussistenza di cartelle esattoriali notificate a Redation.

## **4. I METODI DI VALUTAZIONE E LA LORO SCELTA**

### **4.1 I metodi di valutazione prevalenti**

Per la definizione del valore congruamente attribuibile ad un'azienda, la dottrina economico/aziendale e la pratica professionale hanno messo a punto diversi procedimenti, aventi natura:

- Patrimoniale;
- Reddittuale;
- Mista.

Tra i sistemi di valutazione delle aziende in esercizio vengono ricompresi, solitamente, anche i metodi di tipo finanziario, fondati sul concetto generale secondo cui il valore di un'azienda è pari al valore attualizzato di tutti i flussi di cassa che essa genererà in futuro. Stante la finalità del presente incarico, ovvero arrivare ad una valutazione di azienda che si adatti alla realtà specifica di quella oggetto di valutazione e quindi alla realtà di un'azienda operante nel settore dell'informatica e della comunicazione d'impresa, non è pensabile escludere la presenza di un potenziale reddituale da configurarsi come valore di avviamento o, comunque, relativo a componenti immateriali latenti. L'esperto estimatore ha ritenuto quindi di escludere a priori l'applicabilità al caso di specie dei metodi finanziari.

#### **4.1.1 Metodi patrimoniali**

Per quanto riguarda i metodi patrimoniali, loro caratteristica peculiare è quella di fondarsi su di un principio di valutazione analitico dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il capitale. Tali metodi hanno il merito di fare riferimento a grandezze oggettive e verificabili.

Solitamente, infatti, si assume quale valore di partenza il capitale netto contabile, desunto dalle scritture contabili alla data della valutazione.

Il successivo passo metodologico consiste nell'effettuare una revisione generale degli elementi attivi e passivi evidenziati nella situazione patrimoniale di partenza, allo scopo di verificare la correttezza sostanziale delle singole poste, vale a dire la loro rispondenza ai corretti principi contabili che presiedono alla redazione del bilancio di esercizio e delle situazioni infrannuali.

I valori di bilancio devono inoltre essere rettificati nella misura in cui differiscono dal valore corrente al momento della valutazione.

Mentre gli elementi passivi del patrimonio sono sempre tutti considerati, gli elementi attivi sono variamente trattati. Sotto questo punto di vista è possibile distinguere tra:

- metodi patrimoniali semplici, che comprendono all'attivo solo i beni materiali, cui sono sommati gli elementi immateriali suscettibili di autonomo trasferimento (brevetti, marchi, diritti di concessione ecc);
- metodi patrimoniali complessi, che attribuiscono un valore anche agli elementi immateriali trasferibili congiuntamente all'intero complesso aziendale, a condizione che siano apprezzabili con qualche fondamento.

#### **4.1.2 Metodi reddituali**

L'idea generale dei metodi reddituali è che il valore dell'azienda dipenda unicamente dai redditi che, in base alle attese, essa sarà in grado di produrre.

Il valore dell'azienda (W) è perciò percepito, sul piano quantitativo, come funzione del reddito atteso (R) :

$$W = f(R)$$

Si tratta, basilamente, di una funzione di capitalizzazione, nel senso che la grandezza W si suppone, per ipotesi universalmente accolta, formata dalla serie di valori attuali dei redditi futuri dell'impresa.

Tale funzione presenta una diversa struttura a seconda che i redditi si presumano:

- di durata indefinita;
- di durata limitata nel tempo;

- legati alla vita di una persona.

Quando l'ipotesi accolta è la prima, la formula per la determinazione del valore si esprime con:

$$W = R/i$$

in cui:

R= reddito medio normale atteso

i= tasso di capitalizzazione

Nel caso di durata limitata la configurazione della formula valutativa è quella relativa all'attualizzazione di una rendita annua della durata di n anni:

$$W = R * a_{n|i}$$

Il ricorso alla soluzione di durata illimitata è la soluzione più frequentemente utilizzata; quella della durata limitata è utilizzata nei casi in cui le circostanze obiettive consentono di stabilire un limite temporale alla vita economica dell'azienda.

#### **4.1.3 Metodi misti**

I metodi misti abbinano congiuntamente i criteri informativi propri delle stime patrimoniali e di quelle reddituali.

La valutazione si basa sulla contemporanea considerazione dell'assetto patrimoniale dell'impresa e della sua presumibile redditività futura: tali metodi riducono il rischio di risultati eccessivamente forzati, per eccesso o per difetto.

Si hanno due formulazioni rientranti nelle logiche dei metodi misti:

1) *metodo del valore medio* che è pari alla semisomma del valore ottenuto con il metodo patrimoniale (capitale netto rettificato) e del valore ottenuto con la capitalizzazione del reddito (metodo reddituale puro). La formula è la seguente:

$$W=1/2* (K+R/i)$$

in cui

W= valore del capitale economico;

K= patrimonio netto rettificato

R= reddito medio atteso

i = tasso di capitalizzazione.

## *2) metodo della valutazione autonoma dell'avviamento*

In questo metodo si integra il valore del capitale netto rettificato con il valore attualizzato del sovra-sottoreddito, ossia del reddito scaturito dalla differenza tra reddito atteso e reddito normale.

Si è in presenza di due concetti distinti di profitto: il profitto normale, corrispondente alla remunerazione normale del capitale ed il profitto atteso. La remunerazione normale è calcolata applicando il tasso di interesse normale, rispetto al tipo di investimento, al patrimonio netto rettificato. Il sovra-sottoreddito è attualizzato ad un tasso di attualizzazione idoneo, che deve essere interpretato come puro compenso finanziario per il trascorrere del tempo.

Rientrano in questo metodo formule differenti a seconda che si assuma come reddito atteso il reddito medio con orizzonte temporale limitato o illimitato.

- la formula basata sull'attualizzazione del reddito medio con orizzonte limitato ad n anni è la seguente:

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

in cui:

W= valore del capitale economico;

K= patrimonio netto rettificato;

R= reddito medio atteso;

i = tasso di capitalizzazione;

i= tasso di attualizzazione del sovra reddito.

Si può assumere come tasso di attualizzazione del sovra reddito il livello di tassi come i tassi di rendimento dei titoli di Stato, mentre il valore del tasso normale dovrebbe tener conto del rischio del settore ove opera l'impresa.

- la formula basata sull'attualizzazione del reddito medio con orizzonte illimitato è la seguente:

$$W=K+(R- K*i)/i$$

in cui:

W= valore del capitale economico;

K= patrimonio netto rettificato;

R= reddito medio atteso;

i = è tasso normale e tasso di capitalizzazione i cui valori non sono necessariamente coincidenti.

#### **4.1.4 Metodi empirici**

I metodi empirici per determinare il valore di un'azienda prendono a riferimento i prezzi praticati dal mercato.

Senza soffermarsi ulteriormente sulle varie caratteristiche dei metodi empirici, preme evidenziare che rientrano tra i metodi empirici le valutazioni basate su *multipli di mercato* corrispondenti a prassi commerciali che consentono di effettuare valutazioni con procedimenti semplici. I tipi di multiplo (fatturato, profitti, reddito operativo, margini ecc) ed i loro valori variano a seconda del settore merceologico di appartenenza delle aziende.



Il principio fondamentale della metodologia empirica basata su multipli di mercato consiste nel definire il valore dell'azienda come risultato di una stima effettuata considerando dati del mercato per società con caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione.

Il metodo si basa sulla determinazione di multipli calcolati come rapporto tra valori borsistici, grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione selezionato di società comparabili.

I multipli così definiti vengono quindi applicati alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione (fatturato, profitti, reddito operativo, margini ecc) , al fine di determinarne il valore.

Data la natura di tale metodologia, risulta fondamentale l'omogeneità e l'affinità del campione di riferimento con la società oggetto di valutazione.

I principali multipli utilizzati nella valutazione d'azienda sono i seguenti:

- EV/EBITDA: rapporto tra Enterprise Value (capitalizzazione di mercato più posizione finanziaria netta) e margine operativo lordo;
- EV/EBIT: rapporto tra Enterprise Value e reddito operativo;
- P/E: rapporto tra prezzo dell'azione e utile netto per azione;
- EV/S: rapporto tra Enterprise Value e fatturato dell'azienda.

#### **4.2 Scelta del metodo di valutazione**

Ai sensi dell'art. 176 del TUIR i conferimenti di azienda avvengono in regime di neutralità fiscale prevedendo che “i conferimenti di aziende effettuati tra i soggetti residenti nel territorio dello Stato nell'esercizio di imprese commerciali, non costituiscono realizzo di plusvalenze o minusvalenze”.

Nel caso in esame il conferimento presenta una duplice continuità di valori:

- il valore fiscalmente riconosciuto dei beni conferiti da parte della conferente viene assunto tale e quale dalla conferitaria, comportando quindi una continuità di valori fiscali;
- il valore contabile dei beni conferiti, sia dell'attivo che del passivo, viene recepito tale e quale dalla conferitaria, comportando altresì una continuità di valori contabili.

E' inoltre opportuno considerare il settore di attività in cui opera la conferente, rappresentato dal mondo del web e dell'information technology, realtà in continua evoluzione le cui potenzialità non sono mai estrapolabili dai meri dati di bilancio. Lo sguardo al mercato e, più nel dettaglio, allo specifico settore di attività appare quindi determinante ai fini di una equa valutazione aziendale.

Al fine di operare una valutazione dell'azienda conferita rispondente alla realtà in cui opera, l'esperto estimatore ha ritenuto opportuno valutare l'azienda applicando il metodo del patrimoniale netto rettificato e, inoltre, il metodo empirico dei multipli di mercato ai fini di una valutazione puramente reddituale della conferente ai fini della successiva determinazione dell'avviamento come differenza tra il valore reddituale così determinato e quello determinato con il metodo del patrimonio netto rettificato. In conclusione la valutazione del capitale economico aziendale risulterà quale sommatoria di due elementi: il patrimonio netto rettificato (determinato con metodo analitico patrimoniale complesso) e l'avviamento determinato quale differenza algebrica tra il valore dell'azienda con il metodo empirico dei multipli di mercato e il predeterminato valore con il metodo del patrimonio netto rettificato.

## **5. APPLICAZIONE DEL METODO PRESCELTO**

### **5.1 La stima del patrimonio netto rettificato**

Al fine della valutazione, attraverso il metodo analitico patrimoniale complesso, degli elementi attivi e passivi costituenti l'azienda, sono stati applicati gli stessi criteri di valutazione seguiti dalla conferente nella redazione del bilancio d'esercizio, verificando che i conseguenti valori non fossero superiori a quelli realizzabili attraverso l'uso.

Per determinare il valore netto contabile dell'azienda da conferire si è fatto riferimento alla situazione patrimoniale della conferente al 31 marzo 2013, assumendo come valori solo quelli relativi all'azienda oggetto di conferimento.

### **5.2.1 ATTIVO PATRIMONIALE**

#### **5.2.1.1 Immobilizzazioni materiali**

Per le immobilizzazioni materiali si è fatto riferimento al valore netto contabile alla data del 31/03/2013 determinato applicando le seguenti aliquote di ammortamento:

Macchinari e attrezzature varie	15,0%
Mobili e arredamenti	10,0%
Macchine d'ufficio elettromeccaniche	20,0%
Macchine ordinarie d'ufficio	12,0%

Mantenendo la distinzione per categorie omogenee predisposta dalla società conferente, l'esperto estimatore ha valutato le categorie di beni sulla base del presumibile valore di realizzo, determinato sulla base del costo storico di acquisizione depurato delle rispettive quote di ammortamento, ritenendo tale

criterio prudenziale trattandosi di beni nuovi acquistati nel corso del periodo 2010-2013.

Pertanto, mantenendo la distinzione per categorie omogenee predisposte dalla società, si perviene alla seguente distinzione per classi e alla relativa valutazione di stima espressa in euro:

Macchinari e attrezzature varie	€ 664,94
Mobili e arredamenti	€ 3.206,33
Macchine d'ufficio elettromeccaniche	€ 25.642,36
Macchine ordinarie d'ufficio	€ 8.294,64

Il valore totale stimato è di € **37.808,27**.

#### **5.2.1.2 Immobilizzazioni immateriali**

Le immobilizzazioni immateriali sono state valutate sulla base del presumibile valore corrente che tiene conto degli oneri effettivamente sostenuti dalla conferente.

Nel rispetto del principio di prudenza, non viene attribuito nessun valore alle immobilizzazioni immateriali riferite alle spese di costituzione della società, cui non è possibile assegnare un valore di cessione e un'autonomia funzionale. Le altre immobilizzazioni immateriali, rappresentate da software acquisiti nel corso dell'esercizio 2012, risultano dotate di requisiti di valutazione e qualificazione autonoma e manifesta una capacità di produrre benefici economici futuri. Tenuto conto della recentissima acquisizione degli stessi, al software viene assegnato il valore contabile.

Il valore di stima complessivo è di € **6.487,97**.

### **5.2.1.3 Partecipazioni**

La conferente detiene una partecipazione nella società “Tradetracker Italy srl”, con sede in Cascina (PI) e avente un oggetto la realizzazione di campagne pubblicitarie, la vendita di spazi pubblicitari su siti web e la gestione di piattaforme di affiliazione per la gestione di campagne pubblicitarie . La partecipazione è pari al 49% del capitale sociale ed è iscritta in contabilità di Redation al valore nominale di euro 9.800,00. E’ importante evidenziare che la società Tradetracker Italy srl è un’impresa di nuova costituzione, poiché nata in data 24/01/2013. Inoltre, da bilancio di verifica della Tradetracker Italy srl al 30 aprile 2013, risulta una perdita di esercizio ben superiore al valore del capitale sociale di euro 20.000,00.

Tenuto conto di quanto sopra evidenziato l’esperto estimatore ritiene, prudenzialmente, di non attribuire valore alcuno alla suddetta partecipazione.

La società detiene inoltre una piccola partecipazione nella società inglese “Myebox Ltd”, pari a 100 azioni da 1 sterlina cadauna. Il valore indicato in bilancio per la suddetta partecipazione è di euro 86,13. Poiché nessun’altra informazione di carattere patrimoniale, economico e finanziario è stata fornita circa la società “Myebox Ltd”, l’esperto estimatore ritiene, prudenzialmente, di non attribuire valore alcuno alla suddetta partecipazione.

La società detiene infine una piccola partecipazione nella società inglese “Opinionmate”, pari a 25 azioni da 1 sterlina cadauna. Il valore indicato

in bilancio per la suddetta partecipazione è di euro 21,06. Poiché nessun'altra informazione di carattere patrimoniale, economico e finanziario è stata fornita circa la società "Opinionmate", l'esperto estimatore ritiene, prudenzialmente, di non attribuire valore alcuno alla suddetta partecipazione.

#### **5.2.1.4 Depositi cauzionali**

La voce è relativa principalmente al deposito cauzionale versato in relazione al contratto di locazione per gli uffici dell'unità locale per euro 16.980,00; il residuo è relativo a depositi cauzionali su utenze varie.

Il valore di stima è di € **17.356,61**.

#### **5.2.1.5 Crediti verso clienti**

La voce comprende i crediti verso i clienti, così come risultano dalle partite ancora aperte alla data del 31/03/2013, e le fatture da emettere alla medesima data e le note di credito da ricevere. Per i crediti verso i clienti è stato svalutato, in relazione al rischio di inesigibilità, il valore nominale dei crediti di dubbia esigibilità e rilevando quanto segue:

- credito verso B&P Srl di euro 5.082,00 viene interamente svalutato poiché la società risulta fallita;

I restanti crediti verso i clienti ammontano ad euro 1.021.346,07 e, non presentando particolari problemi di esigibilità, viene operata prudenzialmente una svalutazione del 10%.

Nel dettaglio la voce Crediti verso i clienti presenta il suddetto dettaglio:

- Crediti verso i clienti                      euro 919.211,47
- Fatture da emettere                        euro 60.732,87

- Note di credito da ricevere            euro    108,00

In base alla suddetta analisi l'importo di tale categoria è valutato in € **980.052,34.**

#### **5.2.1.6 Crediti tributari**

La voce comprende il credito Iva 2012 di originari euro 597,00 al netto della compensazione di euro 309,87 relativa alla tassa annuale vidimazione libri sociali, per un residuo di euro 287,13. Al fine di verificare il suddetto credito iva 2012 sono state verificate le liquidazioni periodiche del periodo di imposta 2012. La voce comprende inoltre ritenute subite per euro 111,36.

Il valore di stima è di € **398,49.**

#### **5.2.1.7 Crediti verso altri**

Principalmente si rileva un credito di euro 16.000,00 relativo ad un finanziamento infruttifero erogato da Redation a favore della società partecipata Tradetracker Italy srl.

Si rileva inoltre un credito di euro 2.392,56 per un finanziamento infruttifero effettuato nel 2012 a favore della partecipata Myebox Ltd e un credito di euro 957,28 per pagamenti effettuati nel 2013 per conto della partecipata Tradetracker Italy srl.

La voce per il residuo è relativa a piccoli crediti verso i dipendenti e verso i fornitori.

Il valore di stima è di € **19.738,47.**

### **5.2.1.8 Disponibilità liquide**

Le disponibilità liquide bancarie sono state valutate al valore nominale sulla base delle risultanze delle scritture contabili, adeguatamente riconciliate con gli estratti conto bancari.

Il credito verso banche si riferisce a due rapporti di conto corrente bancario, il cui saldo alla data del 31/03/2013 è il seguente:

-Cassa di Risparmio LUPILI c/c n. 2734/000435

Estratto conto bancario Avere	euro 99.831,53
-------------------------------	----------------

Saldo contabile Dare	euro 99.831,53
----------------------	----------------

- Banca Cras Credito coop. Chianciano Costa etrusca c/c n. 285 021  
001033-63

Estratto conto bancario Avere	euro 18,65
-------------------------------	------------

Saldo contabile Dare	euro 18,65
----------------------	------------

Importo complessivo delle banche euro 99.850,18

Le disponibilità liquide di cassa, sono state valutate sulla base del loro effettivo importo e quantificate in euro 534,89.

L'importo complessivo è di € **100.385,07**.

### **5.2.1.9 Risconti attivi**

La voce si riferisce per la parte dei risconti attivi allo storno alla data del 31/03/2013, secondo il principio di competenza, di costi già sostenuti ma di competenza di altro esercizio. Il valore si riferisce principalmente a costi di pubblicità per euro 59.219,18 e per il residuo a costi per servizi internet, canoni di manutenzione periodica e su beni di terzi, commissioni pubblicitarie e canoni software e abbonamenti.



La voce è stimata in € 87.170,97.

## **5.2.2 PASSIVO PATRIMONIALE**

### **5.2.2.1 TFR**

All'interno di questa voce si trova il Fondo trattamento di fine rapporto maturato nei confronti del personale alla data del 31 marzo 2013, così come da conteggi del consulente del lavoro a tale data.

La voce viene valutata al valore di € 17.410,95.

Nel dettaglio il debito per trattamento fine rapporto maturato nei confronti dei dipendenti risulta essere il seguente:

Bacci Filippo	euro 5.449,67
Coss Roberto	euro 2.993,36
Librizzi Valeria	euro 599,08
Picchi Matteo	euro 2.880,55
Schiavello Nadia	euro 97,07
Stevanin Paolo	euro 2.977,30
Tronco Giulia	euro 2.413,92

### **5.2.2.2 Debiti verso fornitori**

La voce è stata quantificata sulla base dei riscontri contabili, considerando le partite ancora aperte alla data del 31 marzo 2013. Le posizioni debitorie risultano parcellizzate, ad eccezione di un debito di rilevante importo nei confronti di Happyprice srl pari ad euro 72.579,58; nei confronti di GMC sapa di euro 33.207,34 e nei confronti di Advup srl di euro 30.795,71. Nel dettaglio la voce debiti verso i fornitori si riferisce:

- debiti verso i fornitori	euro 403.013,94
----------------------------	-----------------



#### **5.2.2.6 Debiti verso altri**

La voce rappresenta i debiti verso collaboratori e verso amministratori per compensi maturati alla data di bilancio. Nella voce è stato inserito anche il debito per utilizzi della carta di credito, ancora da addebitare sul conto corrente bancario. La valutazione è stata fatta al valore nominale sulla base della documentazione contabile:

- Debiti verso collaboratori	euro 2.994,15
- Debiti verso amministratori	euro 1.948,57
- Carta di credito	euro 7.898,93

Il valore di stima è di € **12.841,65**.

#### **5.2.2.7 Ratei passivi e Risconti passivi**

La voce per la parte dei ratei passivi si riferisce all'imputazione alla data del 31/03/2013, secondo il principio di competenza, di costi la cui manifestazione numeraria è prevista in cui periodo successivo a quello di riferimento. Il valore si riferisce, per l'importo più significativo, alla tredicesima, quattordicesima, ferie, festività, ROL e contributi così come risultante da conteggi del consulente del lavoro alla data del 31 marzo 2013. La voce viene assunta al valore di in euro 20.037,28. Inoltre per euro 137,32 si riferisce a ratei passivi su utenze telefoniche, oneri bancari, imposta di bollo e di concessione governativa.

La voce ratei passivi viene assunta per complessivi euro 20.174,60.

La voce si riferisce per la parte dei risconti passivi allo storno alla data del 31/03/2013, secondo il principio di competenza, di ricavi già conseguiti ma di competenza di altro esercizio. Il valore si riferisce a ricavi per sviluppo e a ricavi per servizi di pubblicità per complessivi euro 50.411,68.

Il valore complessivo di stima è di € **70.586,28**.

### **5.2.3 SITUAZIONE PATRIMONIALE RETTIFICATA**

Dalle rettifiche alla situazione contabile, come esposte nei punti precedenti, emerge la seguente situazione patrimoniale rettificata:

<b>ATTIVITA'</b>	
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>1.249.398,19</b>
<b>PASSIVITA'</b>	
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>830.748,56</b>
<b>PATRIMONIO NETTO DI CONFERIMENTO</b>	<b>418.649,63</b>

Il patrimonio netto di conferimento viene stimato in € **418.649,63**.

### **5.3 La stima con il metodo empirico dei multipli di mercato**

Al fine di procedere alla stima con il metodo empirico dei multipli di mercato, l'esperto estimatore ha proceduto alla determinazione del campione di riferimento ricordando che risulta fondamentale l'affinità tra le società incluse nel campione stesso.

Nella stima in esame quale fonte di informazione si è fatto riferimento al sito Damodaran, considerando i dati forniti al gennaio 2013 e come settore di appartenenza "Computer Software" che raccoglie un ampio campione di 191 aziende.

Si è quindi proceduto alla scelta dei multipli, ricordando che i principali multipli utilizzati nella valutazione d'azienda sono i seguenti:

- EV/EBITDA: rapporto tra Enterprise Value (capitalizzazione di mercato più posizione finanziaria netta) e margine operativo lordo;
- EV/EBIT: rapporto tra Enterprise Value e reddito operativo;
- P/E: rapporto tra prezzo dell'azione e utile netto per azione;
- EV/S: rapporto tra Enterprise Value e fatturato dell'azienda.

Nella prassi si ricorre frequentemente ai multipli EV/EBITDA, EV/EBIT e EV/S.

L'esperto estimatore ha ritenuto opportuno ricorrere al multiplo EV/EBITDA, sulla base dei dati finanziari dell'anno corrente.

In sintesi il **multiplo EV/EBITDA** utilizzato ai fini della presente stima è pari a **9,70**.

Si è quindi proceduto a determinare la corrispondente grandezza della società a cui applicare il multiplo, al fine di determinarne il valore.

L'esperto estimatore, prudenzialmente, ha voluto confrontare un dato medio rappresentato dalla serie storica degli EBITDA (marginari operativi lordi) conseguiti da Redation srl nei suoi tre anni di attività (2010-2011-2012).

Il ricorso ad un dato medio appare già di per sé prudenziale, ma ciò che risulta ancora più prudente è l'utilizzo, in questa fattispecie, di un dato storico. E' opportuno ricordare che la conferente Redation Srl nei suoi tre esercizi di attività (2010-2011-2012) ha realizzato, rispettivamente, un fatturato di euro 575.313=, 1.992.782= e 2.301.588. Attraverso l'operazione di conferimento, Softec spa acquisirà il business di Redation srl (progettazione siti web e portali

internet, vendita di spazi pubblicitari all'interno di siti e portali, realizzazione di campagne pubblicitarie e di marketing, realizzazione e gestione di sistemi di commercio elettronico, produzione e vendita di software multimediale e consulenza in materia di web marketing) e attraverso una riorganizzazione interna integrerà l'attuale divisione Softec Web&Social Enterprise con il web dell'azienda Redation (divisione Digital). Tutto ciò permetterà la realizzazione di benefici operativi, logistici e soprattutto di economie di scala. Quanto sopra indicato non è di poco conto se si considera che, in base ai dati storici dei tre anni di attività della conferente, dai valori di fatturato sopra citati si arriva a valori di margini operativi lordi ben più ridotti.

Nel dettaglio si riportano gli EBITDA (margine operativo lordo) relativi alle ultime tre annualità espressi in euro:

Anno 2010	Margine operativo lordo
	140.162,00=
Anno 2011	Margine operativo lordo
	180.374,00=
Anno 2012	Margine operativo lordo
	287.142,00=

Il margine operativo medio è pari a € 202.559,00=

Si ricorda che EBITDA è espressione della gestione caratteristica al lordo degli ammortamenti, accantonamenti, della gestione finanziaria, della gestione straordinaria e delle tasse.

In sintesi l'esperto estimatore vuole evidenziare che attraverso l'operazione di conferimento si realizzeranno significative economie in termini di costo, perché

ciò che fino ad oggi la conferente ha dovuto acquistare da terzi, domani verrà offerto dalla conferitaria in virtù dell'integrazione sopra citata. Si determineranno flussi attesi di redditività più ampi rispetto ai dati storici, con margini operativi lordi prospettici ben più elevati rispetto al passato.

Ai fini della presente stima l'applicazione di dati prospettici rispetto ai dati storici avrebbe, quindi, determinato una valutazione ben più alta rispetto a quella che, prudenzialmente, è stata adottata.

L'applicazione del multiplo EV/EBITDA (9,70) alla media dei margini operativi lordi della società conferente relativi ai tre esercizi di attività (202.559,00=) determina un valore della società secondo il metodo empirico dei multipli di mercato di € 1.964.822,30.

#### **5.4 La stima dell'avviamento come differenza tra il metodo empirico dei multipli di mercato e il patrimonio netto rettificato.**

L'avviamento viene quindi determinato per differenza tra il valore dell'azienda in base al metodo empirico dei multipli di mercato e il valore aziendale con il metodo del patrimonio netto rettificato, così come di seguito evidenziato:

A= Metodo empirico dei multipli di mercato – patrimonio netto rettificato =

A= € 1.964.822,30 - € 418.649,63 = € 1.546.172,67

L'avviamento è stimato in € **1.546.172,67**.

#### **5.5 Determinazione del valore netto contabile del di azienda conferita**

In base alle considerazioni sopraesposte il valore dell'azienda al 31 marzo 2013, determinato con il metodo analitico patrimoniale rettificato e, per quanto concerne l'avviamento, come differenza tra il metodo empirico dei multipli di

mercato e il valore del patrimonio netto rettificato, ammonta a complessivi € **1.964.822,00.**

## **6. Conclusioni**

A conclusione delle considerazioni e delle valorizzazioni come sopra quantificate, l'esperto estimatore:

- determina ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2343 ter del codice civile, il valore della conferenda azienda in misura almeno pari a complessivi € **1.964.822,00;**

- attesta che tale valore è almeno pari al valore attribuito all'azienda ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo della conferitaria Softec spa.

Resta inteso che tutte le variazioni degli elementi dell'attivo e del passivo che intercorreranno tra la data di riferimento della valutazione (31 marzo 2013) e quella dell'effettivo conferimento, dovranno essere oggetto di regolazione tra le parti, sulla base dei medesimi criteri adottati nella presente relazione ai fini della espressione del valore di cui anzi.

La sottoscritta Dottoressa Monica Sarti attesta inoltre:

- che la valutazione di cui alla presente perizia è conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione delle aziende;
- di essere esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società conferitaria e di essere dotata dei requisiti di indipendenza previsti dagli articoli 2399 c.c. e 160 del T.U.F;



- di essere iscritta all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Pistoia al n. 327/A ed al Registro dei Revisori Legali al n. 87353 e di essere dotata di adeguata e comprovata professionalità.

Montecatini Terme, 24 giugno 2013

In fede

L'esperto estimatore Dott.ssa Monica Sarti