



Relazione del
Consiglio di Amministrazione
di

Eukedos S.p.A.

redatta ai sensi dell'art. 125-ter
del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n.58

Punto 1 all'Ordine del giorno
dell'Assemblea Ordinaria degli Azionisti 29 marzo 2018

Relazione sul punto 1 all'ordine del giorno dell'Assemblea Ordinaria e relativa proposta di delibera: Autorizzazione al Consiglio di Amministrazione a dare esecuzione agli obblighi assunti da Eukedos S.p.A. nell'accordo transattivo sottoscritto in data 19 febbraio 2013 con Arkigest S.r.l. ("Transazione") e, conseguentemente, a completare l'acquisizione dell'intera partecipazione al capitale sociale di Pianeta Anziani S.r.l. ai termini ed alle condizioni di cui alla Transazione, così come successivamente integrata e modificata

Signori Azionisti,

siete stati convocati in Assemblea per il giorno 29 marzo 2018, alle ore 10:30, presso la sede sociale in Firenze, Via Benedetto da Foiano n. 14, per discutere e deliberare in merito al seguente argomento all'ordine del giorno

Autorizzazione al Consiglio di Amministrazione a dare esecuzione agli obblighi assunti da Eukedos S.p.A. nell'accordo transattivo sottoscritto in data 19 febbraio 2013 con Arkigest S.r.l. ("Transazione") e, conseguentemente, a completare l'acquisizione dell'intera partecipazione al capitale sociale di Pianeta Anziani S.r.l. ai termini ed alle condizioni di cui alla Transazione, così come successivamente integrata e modificata

La presente relazione illustrativa è redatta ai sensi dell'art. 125-ter del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, con lo scopo di illustrare l'oggetto della deliberazione posta all'ordine del giorno. L'operazione sulla quale l'Assemblea dei Soci è chiamata a pronunciarsi è l'esecuzione degli obblighi assunti da Eukedos S.p.A. (la "Società" o "Eukedos") nell'accordo transattivo sottoscritto in data 19 febbraio 2013 con Arkigest S.r.l. ("Arkigest") - così come successivamente modificati ed integrati - (la "Transazione") e, conseguentemente, a completare l'acquisizione dell'intera partecipazione al capitale sociale di Pianeta Anziani S.r.l. ("Pianeta Anziani").

La Transazione era stata stipulata al fine di comporre una controversia insorta tra le parti in merito all'esecuzione del contratto preliminare di compravendita stipulato tra le medesime parti nel 2008. Per una esaustiva descrizione della controversia e delle motivazioni che avevano condotto alla stipula della Transazione nonché del relativo processo decisionale, si rinvia al documento informativo pubblicato dalla Società il 25 febbraio 2013 (di seguito il "Documento Informativo") allegato sub 1 alla presente relazione illustrativa.

Si riportano di seguito i principali termini e condizioni della Transazione:

- rinuncia, con spese di lite compensate, alle reciproche domande avanzate nell'ambito della controversia pendente avanti al tribunale di Firenze mediante abbandono e cancellazione di tale giudizio;
- cessione dell'intero capitale sociale di Pianeta Anziani a condizioni economiche e finanziarie analoghe a quelle contenute nell'originario accordo concluso tra le parti nel 2008, precisate in linea di massima come segue:
 - trasferimento del capitale sociale di Pianeta Anziani entro il termine del 31/12/2017, ovvero entro il termine anteriore eventualmente deciso da Eukedos, assistito da rappresentazioni e garanzie tipiche delle operazioni di compravendita di quote di tal genere;
 - prezzo di compravendita pari all'importo risultante dalla seguente formula:
euro 9.100.000,00 + (più) rivalutazione, da calcolarsi su tale importo di euro 9.100.000,00 in ragione dell'1,50% annuo a partire dal 1° gennaio 2013 e sino alla data di esecuzione + (più) {[Ebitda - (meno) 15% del fatturato] x (per) 6} - (meno) la PFN,
restando inteso che il prezzo di compravendita non potrà essere, prima della variazione della PFN, inferiore ad euro 9.100.000,00 né eccedere euro 10.500.000,00;
 - riconoscimento da parte di Arkigest a favore della Società della caparra versata dalla Società nel corso

del 2008 quale caparra confirmatoria per la compravendita della partecipazione;

- impegno di Arkigest a far sì che Pianeta Anziani avviasse l'attività di residenza per anziani e/o disabili all'interno dell'immobile di sua proprietà nel periodo 2013-2017;
- facoltà concessa a Eukedos di non dare corso all'acquisto di Pianeta Anziani, con conseguente recesso di Arkigest ed il diritto di quest'ultima a trattenere la caparra confirmatoria di euro 5.700.000,00 già corrisposta da Eukedos nel 2008, senza alcuna ulteriore spesa e o penalità a carico di Eukedos e con espressa rinuncia di Arkigest a pretendere l'esecuzione o la risoluzione del contratto e ad avanzare ulteriori pretese per qualsivoglia titolo, ragione o causa nei confronti di Eukedos (il "**Diritto di Way-Out**").

La Transazione è stata successivamente modificata e integrata al fine di:

- a) prorogare il termine previsto per l'esecuzione della Transazione - o per l'esercizio del Diritto di Way-Out - con ultima data al 30 marzo 2018;
- b) prevedere che, subordinatamente all'effettiva esecuzione dell'operazione di acquisizione del 100% del capitale di Pianeta Anziani, la restituzione del finanziamento erogato da Arkigest a Pianeta Anziani, attualmente in essere, avvenga nel termine massimo di 7 anni, ad un tasso di interesse pari al 5% calcolato su base annua.

Gli amministratori della Società ritengono che la decisione in merito all'esecuzione della Transazione, benché non costituisca un'autonoma operazione rispetto alla sua stipula avvenuta nel 2013, debba essere adottata nel rispetto della procedura societaria in materia di operazioni con parti correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di Eukedos nella seduta del 29 novembre 2010 e aggiornata nella seduta del 25 giugno 2013 (la "**Procedura**"). Ciò, in quanto, essendo espressamente previsto, a favore di Eukedos, il Diritto di Way-Out, occorre valutare, con tutte le cautele volte a neutralizzare i profili potenzialmente conflittuali, se l'interesse della Società all'acquisto della partecipazione in Pianeta Anziani, alle condizioni previste dall'Accordo Transattivo, sia ancora attuale alla luce degli obiettivi strategici della Società e al valore effettivo della partecipazione o se, al contrario, risulti più coerente con tali obiettivi strategici e/o più conveniente esercitare il Diritto di Way-Out abbandonando definitivamente la caparra di euro 5.700.000,00 a suo tempo versata ¹.

Per tale motivo è stato richiesto al Comitato per le operazioni con parti correlate (il "**Comitato OPC**"), istituito in seno al Consiglio di Amministrazione della Società ai sensi dell'articolo 7 del regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato (il "**Regolamento Parti Correlate**"), di esprimere il proprio parere sull'esecuzione della Transazione.

Il Comitato OPC, in persona dei suoi due membri indipendenti non correlati (essendo il terzo membro del Comitato un consigliere non esecutivo correlato) ha condotto un'approfondita istruttoria sull'operazione, acquisendo, tra l'altro, anche una terza perizia di stima del valore economico della partecipazione totalitaria detenuta da Arkigest in Pianeta Anziani, predisposta dal prof. Giovanni Liberatore in qualità di esperto indipendente selezionato dal Comitato in conformità alle Procedure, perizia che si allega alla presente relazione illustrativa sub 2 (la "**Perizia**").

Ad esito di tale attività istruttoria, il Comitato OPC, in persona dei suoi due componenti indipendenti non correlati, non ha raggiunto il *quorum* deliberativo, cioè l'unanimità dei consensi, e pertanto non ha rilasciato parere favorevole alla esecuzione della Transazione né all'esercizio del Diritto di Way-Out, invitando il Consiglio di Amministrazione della Società a valutare l'ipotesi di richiedere l'autorizzazione dell'Assemblea dei Soci a dare

¹ Si fa presente che gli amministratori della Società avevano ritenuto, sin dalla redazione del bilancio al 31 dicembre 2011 (come peraltro già effettuato in occasione della semestrale al 30 giugno 2011), di svalutare prudenzialmente il credito in oggetto per il 50% dell'importo della caparra confirmatoria per l'esigenza di una particolare prudenza nella rappresentazione dell'attivo stante la situazione di crisi della società, che imponeva di dare rilievo anche agli aspetti finanziari derivanti dal probabile prolungarsi della vertenza.

esecuzione alla Transazione. Il tutto come meglio illustrato nel parere rilasciato in data 14 febbraio 2018 (il “Parere”) che si allega alla presente relazione illustrativa sub 3.

Da ultimo, il Consiglio di Amministrazione, accogliendo l’invito come sopra formulato dal Comitato OPC nel Parere, ha deliberato di

- sottoporre all’approvazione dell’Assemblea dei Soci la proposta di deliberazione, di seguito trascritta, in merito all’esecuzione della Transazione;
- esercitare il Diritto di Way-Out nell’eventualità che la suddetta proposta di deliberazione non venisse approvata dall’Assemblea dei Soci con le maggioranze previste dall’articolo 12 dello statuto sociale ² in combinato disposto con l’articolo 10.2.1 della Procedura ³

Inoltre il Consiglio di Amministrazione ha preso atto del parere legale *pro veritate* rilasciato in data 26 febbraio 2018 dal Prof. Avv. Emanuele Rimini, a ciò incaricato con il consenso degli amministratori indipendenti previa verifica della sua indipendenza, in merito alla fondatezza di un’eventuale azione di Eukedos volta ad ottenere la riduzione giudiziale della caparra confirmatoria di cui all’art. 4 della Transazione, in ipotesi di mancata esecuzione della Transazione, considerando anche eventuali profili di nullità connessi a tale clausola.

Il consulente incaricato ritiene che possa ragionevolmente escludersi la possibilità di una riduzione della caparra confirmatoria prevista dall’art. 4 della Transazione per effetto di una applicazione diretta o analogica dell’art. 1384 c.c. e, in relazione all’esito di un contenzioso in merito al suddetto Art. 4, ritiene poco probabile la restituzione, anche parziale, della caparra.

* * *

Al fine di consentire ai Soci di esprimere in modo consapevole il proprio voto sull’operazione, si forniscono di seguito alcune informazioni sugli effetti economici, patrimoniali e finanziari della stessa.

Sulla base dei dati al 30.6.2017 raccolti dal Prof. Liberatore e dal piano dallo stesso valutato e riportati tutti in perizia, l’esborso stimato per il perfezionamento dell’acquisto del 100% del capitale sociale di Pianeta Anziani sarebbe pari a circa Euro 1.580.000,00, si sottolinea fatto salvo il ricalcolo da effettuarsi al momento del closing sulla base delle effettive risultanze a tale data. Tale importo è il risultato della somma algebrica dei seguenti elementi

	Euro
prezzo concordato (Euro 9.100.000,00), rivalutato in ragione dell’1,5% annuo a partire dal 1° gennaio 2013 e sino alla data di esecuzione (Euro 9.803.000,00) e maggiorato	9.900.000

² Si riporta il testo dell’articolo 12 dello statuto sociale: “Alle Assemblee ordinarie e straordinarie si applicano le norme di legge, sia per quanto riguarda la regolare costituzione delle stesse, sia per quanto riguarda la validità delle deliberazioni da assumere. Oltre a deliberare sugli argomenti previsti dalla legge, essa autorizza il compimento di operazioni con parti correlate eventualmente sottoposte al suo esame dal Consiglio di Amministrazione ai sensi delle procedure interne della Società adottate in conformità alla normativa vigente”.

³ Si riporta il testo dell’articolo 10.2.1 della Procedura: “In occasione di una OPC di Maggiore Rilevanza di competenza assembleare, se la proposta di deliberazione che il Consiglio di Amministrazione deve assumere e che dovrà essere sottoposta all’Assemblea è approvata in presenza di un parere contrario del Comitato OPC, ferme le previsioni di cui agli artt. 2368, 2369 e 2373 del cod. civ. e fermi i quorum previsti dalla legge e dallo statuto, l’OPC non può essere compiuta qualora in sede di deliberazione assembleare la maggioranza dei Soci non Correlati votanti esprima voto contrario all’OPC. Il compimento dell’operazione è impedito solo qualora i Soci non Correlati presenti in Assemblea rappresentino almeno un decimo del capitale sociale con diritto di voto. In tal caso, la proposta di deliberazione da sottoporre all’Assemblea dovrà espressamente prevedere le due condizioni indicate. Qualora viceversa lo statuto della società dovesse recepire in apposita clausola le speciali modalità di approvazione del presente punto e i relativi quorum, la deliberazione verrà assunta in conformità a quanto previsto da detta clausola statutaria”.

⁵ Dati da piano Prof. Liberatore.



dell'Ebitda -15% del fatturato per sei (+ Euro 97.000,00)⁵

posizione finanziaria netta al 30.6.2017 (salvo calcolo del saldo effettivo al closing con inserimento di tutte le voci finanziarie)	-2.620.000
caparra confirmatoria già versata	-5.700.000
saldo prezzo	1.580.000

Tenuto conto della dilazione accordata da Arkigest al rimborso, da parte di Pianeta Anziani, del finanziamento ad essa concesso da Arkigest e tuttora esistente, la Società dispone delle risorse finanziarie necessarie per l'operazione.

Effetti contabili

In caso di acquisto della partecipazione in Pianeta Anziani, il prezzo di acquisto della partecipazione al netto delle svalutazioni già effettuate nell'esercizio 2011 risulterebbe pari ad Euro 1.580.000,00 (saldo prezzo in base ai dati esposti dal Prof. Liberatore e da ricalcolare al momento del closing) + (più) Euro 2.850.000,00 ⁴ (valore della caparra attualmente contabilizzato) = Euro 4.430.000.

In base alla perizia del Prof. Liberatore il valore della società acquisita al 30.6.2017 risulta pari ad Euro 4.220.000 circa, inferiore di Euro 210.000,00 circa rispetto al prezzo pagato.

Ai fini contabili, e salvo diverse risultanze a seguito del successivo Impairment test, il valore di perizia dovrebbe essere adeguato sia in base alle risultanze effettive alla data del closing e successivamente in base ai principi contabili internazionali eliminando la quota di avviamento con una svalutazione dell'asset pari a ulteriori Euro 900.000,00 per avviamento non iscrivibile. Le imposte differite dovrebbero essere ricalcolate di conseguenza.

L'esercizio del Diritto di Way-Out oltre a comportare la perdita del diritto di ottenere la restituzione dell'intero importo della caparra, produrrebbe una perdita contabile di Euro 2.850.000,00 pari al valore residuo della caparra, attualmente iscritto in bilancio, a seguito della svalutazione effettuata nell'esercizio 2011.

Gli effetti della eventuale operazione sulla PFN comporterebbero un peggioramento della stessa pari al prezzo pagato e pari ad Euro 1.580.000, cui andrebbe aggiunto l'importo della PFN della società acquisita e pari al 30.6.2017 a Euro 2.620.000 e quindi per complessivi Euro 4.200.000, si ripete fatto salvo il ricalcolo del prezzo e della PFN alla data del closing. L'esercizio della way out non avrebbe effetti sulla PFN.

I covenants attualmente applicati alla Società risulterebbero rispettati in ambedue i casi.

L'esecuzione dell'operazione risulterebbe non confliggente con le scelte di cui al piano industriale attualmente in essere e approvato dalla Società.

* * *

Tutto ciò premesso, si sottopone all'assemblea dei soci la seguente proposta di deliberazione:

L'Assemblea degli azionisti di Eukedos S.p.A.

- preso atto della relazione illustrativa;
- ritenuto di interesse della Società l'esecuzione dell'operazione ivi descritta;
- preso atto che il Collegio Sindacale ha confermato che sono state osservate le disposizioni di legge e di regolamento nonché le procedure interne in materia di operazioni con parti correlate;
- preso atto che la mancata autorizzazione comporta l'esercizio della way out come previsto al punto 4 della Transazione;

⁴ Valore così svalutato sin dal 2011 (v. nota 1).



delibera

di autorizzare il Consiglio di Amministrazione a dare esecuzione agli obblighi assunti da Eukedos S.p.A. nell'accordo transattivo sottoscritto in data 19 febbraio 2013 con Arkigest S.r.l. - e successive modifiche ed integrazioni - ("Transazione") e, conseguentemente, a completare l'acquisizione dell'intera partecipazione al capitale sociale di Pianeta Anziani S.r.l. ai seguenti termini e condizioni:

- acquisizione da parte di Eukedos del 100% del capitale sociale di Pianeta Anziani entro il termine del 30 marzo 2018, o nel diverso luogo e ora che siano stati stabiliti per iscritto fra le parti, assistita dalle rappresentazioni e garanzie di cui alla Transazione;
- prezzo di compravendita pari all'importo risultante dalla seguente formula:
euro 9.100.000,00 + (più) rivalutazione, da calcolarsi su tale importo di euro 9.100.000,00 in ragione dell'1,50% annuo a partire dal 1° gennaio 2013 e sino alla data di esecuzione + (più) {[Ebitda - (meno) 15% del fatturato] x (per) 6} - (meno) la PFN,
restando inteso che il prezzo di compravendita non potrà essere, prima della variazione della PFN, inferiore ad euro 9.100.000,00 né eccedere euro 10.500.000,00;
- pagamento del saldo prezzo pari al risultato della formula sopra riportata, al quale dovrà essere sottratto l'importo della caparra confirmatoria già versata, pari a Euro 5.700.000,00;
- restituzione, da parte di Pianeta Anziani, del finanziamento erogato da Arkigest a Pianeta Anziani, attualmente in essere, nel termine massimo di 7 anni, ad un tasso di interesse pari al 5% calcolato su base annua.

Firenze (FI), 26 febbraio 2018

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente ed Amministratore Delegato

(Dott. Ing. Carlo Iuculano)

PERIZIA DI STIMA DEL VALORE ECONOMICO
DELLA PARTECIPAZIONE TOTALITARIA
DETENUTA DA *ARKIGEST S.R.L.*
IN *PIANETA ANZIANI S.R.L.*

PROF. GIOVANNI LIBERATORE
ORDINARIO DI VALUTAZIONE D'AZIENDA – UNIVERSITÀ DI FIRENZE
STUDIO: VIA CAVOUR, 32 – 50129 FIRENZE - TEL. 055.484516 – FAX: 055.4374914
P.IVA: 04657630481 – COD FISC: LBR GNN 64T31 D612I

INDICE

1. OGGETTO DELL'INCARICO.....	3
2. RACCOLTA DEI DATI E DELLE INFORMAZIONI UTILI ALLA STIMA.....	3
3. INQUADRAMENTO DELL'OPERAZIONE	4
4. SOCIETÀ E ATTIVITÀ SVOLTA.....	6
5. STATO DELL'IMMOBILE	7
6. SINTESI DEI DATI PATRIMONIALI ED ECONOMICI	8
7. CRITERI DI VALUTAZIONE	10
8. DESCRIZIONE E VALUTAZIONE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ A VALORI CORRENTI	14
9. STATO PATRIMONIALE A VALORI CORRENTI	22
10. STIMA DELLE COMPONENTI IMMATERIALI O DELL'AVVIAMENTO.....	24
11. ONERI FISCALI POTENZIALI	26
12. VALORE ECONOMICO DEL CAPITALE	27
13. CONCLUSIONI	28

1. OGGETTO DELL'INCARICO

Il sottoscritto Giovanni Liberatore, nato a Firenze il 31.12.1964, con residenza professionale in Via Cavour n. 32, in Firenze, codice fiscale LBR GNN 64T31 D612I, email g.liberatore@gotha-advisory.com, pec giovanni.liberatore@pec.it, professore ordinario di *Valutazione d'azienda* presso il Dipartimento di Scienze per l'Economia e l'Impresa di Firenze, dottore commercialista iscritto alla sezione A n. 2260 dell'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Firenze e revisore legale iscritto al n. 66437, ha ricevuto dalla società *Eukedos S.p.a.* l'incarico di effettuare in qualità di esperto:

- una perizia di stima sul valore economico della partecipazione totalitaria in *Pianeta Anziani S.r.l.* (nel seguito anche solo "Società" o "RSA") di proprietà *Arkigest S.r.l.*, in virtù del contratto di compravendita sottoscritto in data 10 aprile 2008, dal punto di vista aziendale e immobiliare, quest'ultima effettuata dal coadiutore, Geom. Stefano Ferrini, esperto in estimo immobiliare;
- un parere sulla congruità sul piano economico 2017-2021 di *Pianeta Anziani S.r.l.*, redatto dalla società controllante *Arkigest S.r.l.*;
- una indicazione sulla sostenibilità finanziaria del perfezionamento dell'operazione da parte del Gruppo *Eukedos* in ottica stand alone.

In questa sede viene presentata la relazione di stima sul valore economico dell'azienda, mentre il parere sulla congruità del piano e l'indicazione sulla sostenibilità finanziaria verranno illustrati in un separato documento, anche al fine di consentire un uso autonomo e indipendente dei documenti stessi.

La data di riferimento della perizia di stima è il 30 giugno 2017, essendo a quel momento che la Società ha reso disponibile la più recente situazione contabile.

2. RACCOLTA DEI DATI E DELLE INFORMAZIONI UTILI ALLA STIMA

Il sottoscritto per lo svolgimento dell'incarico ha richiesto ed esaminato i seguenti documenti contabili:

- Bilanci degli esercizi dal 2014 al 2016;
- Situazione contabile al 30.06.2017;

- Dettaglio dei crediti verso clienti con relativo scadenziario al 30.06.2017;
- Dettaglio dei crediti verso DM Consulting al 30.06.2017;
- Dettaglio per imposte anticipate al 30.06.2017;
- Dettaglio dei debiti verso fornitori al 30.06.2017;
- Documento informativo di *Eukedos* del 25.02.2013, riferito all'operazione in oggetto;
- Relazione di stima del complesso immobiliare e degli altri beni, corredata dai relativi allegati, redatta dal Geom. Stefano Ferrini in data 18.09.2017 (cfr. Allegato 1);
- Contratto stipulato tra *Pianeta Anziani* e *ASL Benevento* in data 09.01.2017, per gli anni 2016-2017 (cfr. Allegato 2);
- Provvedimento di accreditamento di *Pianeta Anziani* per RSA DISABILI, dell'anno 2014, protocollo della Regione Campania n. 20146 del 06.02.2014 (cfr. Allegato 3);
- Provvedimento di accreditamento di *Pianeta Anziani* per RSA ANZIANI, dell'anno 2016, decreto della Regione Campania n. 26 del 20.04.2016 (cfr. Allegato 4);
- Descrizione del business plan della *Società*, redatto da *Arkigest* in data 30.09.2017 (cfr. Allegato 5).

Gli elementi su cui si è svolta l'indagine sono stati utilizzati così come predisposti e comunicati dalle Parti coinvolte (*Pianeta Anziani*, *Eukedos* e *Arkigest*), sul fondamento dell'accettazione del presupposto della loro correttezza e della loro rispondenza al vero e l'incarico non ha previsto lo svolgimento di verifiche contabili integrative o di due diligence.

3. INQUADRAMENTO DELL'OPERAZIONE

L'operazione sottostante la richiesta di stima prende avvio in data 10 aprile 2008, momento in cui *Eukedos* (al tempo *Arkimedica S.p.A.*) e *Sogespa Immobiliare S.p.A.*, società oggi incorporata in *Arkigest S.r.l.*, hanno concluso un contratto preliminare di compravendita per l'acquisto da parte di *Eukedos* delle quote

detenute da *Arkigest* rappresentanti il 100% di *Pianeta Anziani S.r.l.*, pattuendo che quest'ultima, al momento della sottoscrizione del contratto definitivo, avrebbe dovuto essere proprietaria di una struttura adibita a Residenza Sanitaria Assistenziale (RSA) sita nel comune di Bonea (BN). Successivamente all'accordo, *Eukedos* ha versato a favore di *Arkigest* € 5,7 milioni a titolo di caparra confirmatoria per l'acquisto dell'intero capitale sociale di *Pianeta Anziani S.r.l.*

Successivamente *Eukedos* ha sollevato alcune contestazioni aventi ad oggetto la regolarità tecnico-edilizia dell'immobile, nonché alcuni aspetti attinenti l'area amministrativa, contabile e fiscale di *Pianeta Anziani*. *Sogespa Immobiliare* ha esercitato la sua difesa contestando gli addebiti e recedendo dal contratto preliminare, previo trattenimento dell'intero ammontare della caparra.

È quindi sorto un articolato contenzioso innanzi al Tribunale di Firenze, che si è poi risolto in termini transattivi, anche per effetto dell'aumento di capitale di *Eukedos*, che ha visto *Arkigest* diventare socia di maggioranza relativa.

La definizione della controversia ha previsto la cessione dell'intero capitale di *Pianeta Anziani* a condizioni analoghe a quelle contenute nell'originario accordo tra le Parti concluso nel 2008, precisate come segue:

- trasferimento di *Pianeta Anziani* entro il termine del 31/12/2017, ovvero entro un termine anteriore eventualmente deciso da *Eukedos*;
- prezzo della transazione pari alla risultante dei seguenti addendi:
 - € 9.100.000 a cui aggiungere la rivalutazione in ragione dell'1,5% annuo a partire dal 1 gennaio 2013 e sino alla data di esecuzione,
 - prodotto tra un moltiplicatore di 6 e la differenza tra Ebitda e il 15% del fatturato,
 - terzo addendo (in diminuzione) pari alla PFN alla data della transazione.
- prezzo, prima della sottrazione della PFN, comunque compreso tra € 9.100.000 e € 10.500.000;
- riconoscimento da parte di *Arkigest* a favore di *Eukedos* della caparra confirmatoria versata da *Arkimedica* a *Sogespa Immobiliare* per la compravendita della partecipazione pari a € 5.700.000;

- impegno di *Arkigest* a far sì che *Pianeta Anziani* avvii l'attività di residenza per anziani e/o disabili all'interno dell'immobile di proprietà di *Pianeta Anziani* nel periodo 2013-2017;

- facoltà concessa a *Eukedos* di non dare corso all'acquisto di *Pianeta Anziani* rinunciando alla caparra confirmatoria di € 5.700.000,00 già corrisposta nel 2008, senza alcuna ulteriore spesa e/o penalità con espressa rinuncia di *Arkigest* a pretendere l'esecuzione o la risoluzione del contratto e/o ad avanzare ulteriori pretese per qualsivoglia titolo, ragione o causa nei confronti di *Eukedos*.

In base a quanto indicato nel documento informativo del 25.02.2013: a) *Arkigest* risultava titolare di 6.448.693 azioni di *Eukedos*, pari a circa il 36,35% del capitale sociale; b) l'Ing. Carlo Iuculano, presidente del C.d.A. di *Eukedos*, deteneva indirettamente una partecipazione in *Arkigest* pari al 50% del capitale sociale, oltre a rivestire il ruolo di Presidente del C.d.A.; c) la Dott.ssa Simona Palazzoli era amministratrice sia di *Eukedos* che di *Arkigest*. Alla luce di ciò, l'accordo è stato qualificato come "operazione tra parti correlate" ai sensi del Regolamento 17221 di Consob e in tal senso sottoposto agli organi competenti.

4. SOCIETÀ E ATTIVITÀ SVOLTA

La società *Pianeta Anziani S.r.l.* è stata costituita il 23 giugno del 2000, ha sede in Firenze, Via Benedetto da Foiano n. 14, codice fiscale e partita iva 02308760483, Rea FI - 515808, ha un capitale sociale di € 99.000 ed è interamente controllata dalla società *Arkigest S.r.l.*

La Società è proprietaria di una struttura adibita a Residenza Sanitaria Assistenziale "RSA DONATELLO", ubicata nel Comune di Bonea in Via Lorenzoni, in provincia di Benevento, che fornisce servizi socio-assistenziali dedicati alla Terza Età e alle persone diversamente abili.

La struttura residenziale dispone di 85 posti letto, di cui 40 accreditati come RSA Anziani, 20 accreditati come RSD Demenze e/o Disabili e 25 come RA in regime privato (cfr. Allegato 2 - Contratto stipulato tra Pianeta Anziani e ASL Benevento in data 09.01.2017; Provvedimento di accreditamento di Pianeta

Anziani per RSA DISABILI, dell'anno 2014, protocollo della Regione Campania n. 20146 del 06.02.2014 - Allegato 3; Provvedimento di accreditamento di Pianeta Anziani per RSA ANZIANI, dell'anno 2016, decreto della Regione Campania n. 26 del 20.04.2016 - Allegato 4);

In data 9 gennaio 2017 è stato sottoscritto con la ASL Benevento il contratto permettendo così la presa in carico dell'utenza dal SSN e l'effettivo avviamento della struttura con conseguente incremento della retta media applicabile rispetto alla retta in essere nei precedenti esercizi che rappresentava soltanto utenza privata (cfr. Allegato 2).

Il contratto prevede il volume massimo di servizio acquistabile nel periodo biennale dal 1 gennaio 2016 al 31 dicembre 2017 dalla ASL Benevento, volume espresso in termini di n. 9551 prestazioni di RSA Anziani e 8.688 prestazioni di RSA Disabili degenti, ovvero un valore medio giornaliero di 13 prestazioni Anziani e 12 prestazioni Disabili.

5. STATO DELL'IMMOBILE

La struttura residenziale RSA Donatello di proprietà della società *Pianeta Anziani* si trova nella zona centrale del Comune di Bonea, in provincia di Benevento, iscritto al catasto nella categoria D/4, ovvero "case di cura e ospedali (con fini di lucro).

Come si evince dalla relazione del coadiutore, il perito Geom. Stefano Ferrini, il fabbricato e le sue pertinenze, costruiti tra il 2005 e il 2008, presentano i seguenti dati dimensionali:

- Superficie Utile Lorda del fabbricato mq. 3.884,00;
- Superficie terrazza e portico mq. 160,00;
- Superficie esterna pavimentata mq. 2.185,00;
- Superficie giardino mq. 2.063,00;
- Superficie parcheggio esterno mq. 1.200,00;
- Superficie deposito GPL mq. 43,00;
- Superficie area Robur - gas medicinali mq. 233,00;

- Superficie vani tecnici mq. 75,00.

La superficie catastale dell'intero compendio è di mq. 7.099,00.

Il complesso immobiliare risulta suddiviso in tre parti con accessi indipendenti, procedendo lungo la strada privata di altra proprietà verso il cancello di ingresso alla struttura sono situati: i) sulla destra la porzione di lotto destinata a parcheggio; ii) sulla sinistra l'area che ospita il deposito gas medicali e le apparecchiature esterne dell'impianto di climatizzazione a servizio dell'immobile; iii) nella parte centrale il corpo principale con relativo resede pertinenziale (in parte destinato a viabilità/parcheggio e aree verdi).

Per maggiori informazioni sull'immobile e le sue pertinenze, rappresentazione catastale, titolo e provenienza della proprietà, si rimanda alla relazione del Geom. Ferrini.

6. SINTESI DEI DATI PATRIMONIALI ED ECONOMICI

Di seguito si riporta una sintesi dei principali dati patrimoniali ed economici della *Società*.

Dalla situazione contabile redatta al 30.06.2017, che è la data più recente per la quale la *Società* presenta dati disponibili ai fini di questa analisi, emergono i seguenti valori: l'attivo è pari a € 3.152.586 ed è composto principalmente dalle immobilizzazioni materiali ed in particolare dal fabbricato della struttura residenziale RSA Donatello.

Il passivo è composto da un patrimonio netto negativo di € 87.677, a causa delle perdite pregresse e da passività pari a € 3.240.263, prevalentemente rappresentate dai debiti verso la controllante *Arkigest* (€ 2.665.746). Per un maggior dettaglio dei dati patrimoniali si rimanda alla Tavola 1, ove si evidenzia il peso percentuale delle principali classi di attivo e passivo rispetto al totale delle fonti e degli impieghi.

Tavola 1 – Stato Patrimoniale riclassificato (2014-30.06.2017).

	31.12.2014	%	31.12.2015	%	31.12.2016	%	30.06.2017	%
Immobilizzazioni immateriali	€ 0	0%	€ 464	0%	€ 348	0%	€ 290	0%
Immobilizzazioni materiali	€ 2.827.035	77%	€ 2.724.616	76%	€ 2.629.617	81%	€ 2.592.857	82%
Immobilizzazioni finanziarie	€ 0	0%	€ 2.067	0%	€ 2.067	0%	€ 2.067	0%
Totale Immobilizzazioni	€ 2.827.035	77%	€ 2.727.147	76%	€ 2.632.032	81%	€ 2.595.215	82%
Rimanenze	€ 127.414	3%	€ 28.937	1%	€ 0	0%	€ 0	0%
Crediti esigibili entro l'esercizio successivo	€ 709.600	19%	€ 733.523	20%	€ 464.465	14%	€ 544.837	17%
Crediti esigibili oltre l'esercizio successivo	€ 0	0%	€ 101.638	3%	€ 134.047	4%		0%
Disponibilità liquide	€ 1.909	0%	€ 572	0%	€ 676	0%	€ 12.400	0%
Totale Attivo circolante	€ 838.923	23%	€ 864.670	24%	€ 599.188	19%	€ 557.237	18%
Ratei e risconti attivi	€ 0	0%	€ 0	0%	€ 134	0%	€ 134	0%
Totale Attivo	€ 3.665.958	100%	€ 3.591.817	100%	€ 3.231.354	100%	€ 3.152.586	100%
Capitale sociale	€ 99.000	3%	€ 99.000	3%	€ 99.000	3%	€ 99.000	3%
Riserva da sovrapprezzo azioni	€ 52.010	1%	€ 52.010	1%	€ 52.010	2%	€ 52.010	2%
Riserva legale	€ 4.441	0%	€ 4.441	0%	€ 4.441	0%	€ 4.441	0%
Altre riserve	€ 341.560	9%	€ 461.558	13%	€ 801.561	25%	€ 801.560	25%
Utili (Perdite) portati a nuovo	-€ 185.681	-5%	-€ 397.369	-11%	-€ 531.002	-16%	-€ 864.085	-27%
Utile (Perdita) dell'esercizio	-€ 211.689	-6%	-€ 133.632	-4%	-€ 333.083	-10%	-€ 180.603	-6%
Totale Patrimonio netto	€ 99.641	3%	€ 86.008	2%	€ 92.927	3%	-€ 87.677	-3%
Fondo TFR	€ 3.087	0%	€ 5.119	0%	€ 7.417	0%	€ 9.294	0%
Debiti esigibili entro l'esercizio successivo	€ 3.519.665	96%	€ 3.462.088	96%	€ 3.130.461	97%	€ 3.121.458	99%
Debiti esigibili oltre l'esercizio successivo	€ 0	0%	€ 0	0%	€ 549	0%		0%
Totale Debiti	€ 3.519.665	96%	€ 3.462.088	96%	€ 3.131.010	97%	€ 3.121.458	99%
Ratei e risconti passivi	€ 43.565	1%	€ 38.602	1%	€ 0	0%	€ 109.511	3%
Totale Passivo	€ 3.665.958	100%	€ 3.591.817	100%	€ 3.231.354	100%	€ 3.152.586	100%

Con riguardo ai dati economici registrati dal 2014 fino al 30 giugno 2017, si osserva un fatturato mediamente pari € 650.000 nel periodo 2014-2016, mentre per il 2017 la Società prevede di raggiungere un volume d'affari di circa € 530.000, come si evince dalla descrizione del business plan della *Società*, redatto da Arkigest in data 30.09.2017 (cfr. Allegato 5). Dal lato dei costi le voci maggiormente significative sono rappresentate dai costi per servizi, dal costo del personale e dagli oneri finanziari.

La *Società* ha registrato delle perdite d'esercizio negli ultimi tre esercizi e anche il 2017 è destinato a chiudersi in perdita. Complessivamente le perdite sono

ammontate a circa € 860.000, un ammontare tale da erodere interamente il patrimonio netto.

Ulteriori informazioni sull'andamento reddituale dell'azienda possono essere desunte dalla Tavola 2 in cui i conti economici degli esercizi dal 2014 fino al 30 giugno 2017 sono stati riclassificati con il criterio a valore aggiunto.

Tavola 2 – Conto economico riclassificato di Pianeta Anziani (2014-30.06.2017).

	2014	%	2015	%	2016	%	42916	%
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	€ 644.612	100%	€ 673.122	100%	€ 649.989	100%	€ 265.125	100%
Variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	-€ 448	0%	-€ 98.477	-15%	-€ 28.937	-4%	€ 0	0%
VALORE DELLA PRODUZIONE	€ 644.164	100%	€ 574.645	85%	€ 621.052	96%	€ 265.125	100%
Consumi di materie prime e merci	€ 44.518	7%	€ 20.676	3%	€ 16.088	2%	€ 7.275	3%
Servizi	€ 502.054	78%	€ 477.012	71%	€ 459.147	71%	€ 115.752	44%
Godimento di beni di terzi	€ 3.600	1%	€ 3.600	1%	€ 3.600	1%	€ 3.600	1%
VALORE AGGIUNTO	€ 93.992	15%	€ 73.357	11%	€ 142.217	22%	€ 138.497	52%
Personale	€ 197.612	31%	€ 208.500	31%	€ 247.659	38%	€ 188.068	71%
MARGINE OPERATIVO LORDO	-€ 103.620	-16%	-€ 135.143	-20%	-€ 105.442	-16%	-€ 49.571	-19%
Ammortamenti e svalutazioni	€ 68.076	11%	€ 103.152	15%	€ 103.461	16%	€ 52.378	20%
Altri accantonamenti	€ 0	0%	€ 0	0%	€ 0	0%	€ 0	0%
MARGINE OPERATIVO NETTO	-€ 171.696	-27%	-€ 238.295	-35%	-€ 208.903	-32%	-€ 101.949	-38%
Imposte sul reddito di esercizio	-€ 71.823	-11%	-€ 9.501	-1%	-€ 103.935	-16%	€ 0	0%
NOPAT	-€ 99.873		-€ 228.794	-34%	-€ 104.968	-16%	-€ 101.949	-38%
Altri ricavi e proventi	€ 788	0%	€ 9.339	1%	€ 1.913	0%	€ 4	0%
Oneri diversi di gestione	€ 29.561	5%	€ 52.446	8%	€ 73.956	11%	€ 760	0%
RISULTATO POST GESTIONE ACCESSORIA	-€ 128.646	-20%	-€ 271.901	-40%	-€ 177.011	-27%	-€ 102.705	-39%
Altri proventi finanziari	€ 1.359	0%	€ 1.424	0%	€ 1.438	0%	€ 967	0%
Interessi passivi e altri oneri finanziari	€ 89.500	14%	€ 79.326	12%	€ 157.510	24%	€ 78.865	30%
RISULTATO POST GESTIONE FINANZIARIA	-€ 216.787	-34%	-€ 349.803	-52%	-€ 333.083	-51%	-€ 180.603	-68%
Proventi straordinari	€ 20.047	3%	€ 216.172	32%	€ 0	0%	€ 0	0%
Oneri straordinari	€ 14.949	2%	€ 1	0%	€ 0	0%	€ 0	0%
RISULTATO NETTO D'ESERCIZIO	-€ 211.689	-33%	-€ 133.632	-20%	-€ 333.083	-51%	-€ 180.603	-68%

7. CRITERI DI VALUTAZIONE

L'obiettivo della valutazione in oggetto è la determinazione del valore economico del capitale di una società *Pianeta Anziani S.r.l.* che gestisce una

struttura residenziale per anziani e che è proprietaria dell'immobile ove viene svolta l'attività.

La scelta della metodologia con cui effettuare la stima del valore economico della RSA deve basarsi sui principi di valutazione emanati dallo *International Valuation Standards Council*, denominati *IVS* (2017) e dall'Organismo Italiano di Valutazione, denominati *PIV* (2015).

Tra i molteplici metodi disponibili per la valutazione d'azienda, sulla cui impostazione teorica si rinvia alla vasta letteratura esistente, si è scelto di adottare il *metodo patrimoniale complesso*, in quanto la *Società* presenta tra le immobilizzazioni un consistente patrimonio immobiliare e al contempo svolge un'attività sottoposta ad autorizzazione che può implicare la stima autonoma di beni immateriali latenti o dell'avviamento.

Con il *metodo patrimoniale* si deve attribuire alle singole componenti patrimoniali, dell'attivo e del passivo, il valore corrente alla data di riferimento della perizia.

Le immobilizzazioni materiali, immateriali e le rimanenze sono valutate a costi correnti o valori d'uso, mentre i valori numerari, attivi e passivi, sono riportati al valore di presumibile realizzo. Per le passività si fa riferimento al valore di estinzione.

Il valore d'azienda proviene dalla sommatoria algebrica del patrimonio netto contabile e delle plus e minusvalenze eventualmente accertate mettendo a confronto il valore corrente con il corrispondente valore contabile. In questo modo, partendo dal capitale netto contabile, si arriva a determinare il *Patrimonio Netto rettificato*.

Successivamente si passa ad integrare i valori latenti, assegnando un valore autonomo ai beni immateriali identificabili autonomamente e/o all'avviamento come complesso di fattori o condizioni favorevoli non identificabili autonomamente che permettono all'azienda di conseguire un sovrareddito.

In seguito, su tutti i beni suscettibili di generare plusvalenze fiscalmente rilevanti al momento della vendita o sottoposti a procedura di ammortamento (tra

cui l'avviamento) occorre calcolare gli oneri fiscali potenziali. Tali oneri gravano in via latente sull'acquirente di partecipazioni sia che voglia procedere al realizzo diretto di singole attività, tramite l'applicazione di imposte sulle plusvalenze, sia che proceda all'utilizzo dell'attività, non potendosi vedere riconosciuta la deducibilità delle quote di ammortamento sul valore della transazione.

Per questa ragione gli oneri dovranno prima essere calcolati sul valore netto delle rettifiche e poi sottratti dal patrimonio netto rettificato a conclusione del processo valutativo.

Il procedimento valutativo esperito con il *metodo patrimoniale complesso* può essere sintetizzato dalla seguente formula:

$$We = K \pm \Delta R + BI(+A) - OFP$$

dove:

We	è il valore economico del capitale della società;
K	è il valore del patrimonio netto contabile;
ΔR	è il valore delle rettifiche apportate al patrimonio netto contabile;
BI (+A)	è il valore dei beni immateriali latenti, comprensivo dell'avviamento;
OFP	sono gli oneri fiscali potenziali.

Il metodo patrimoniale complesso è dunque un metodo razionale e completo che può essere impiegato in via esclusiva e ha il pregio di riportare analiticamente le componenti del capitale. Con questo metodo il valore del capitale della società può essere letto in forma sintetica come espressione del capitale economico o in forma analitica come somma delle sue parti aggreganti: le immobilizzazioni materiali, il magazzino, i crediti e debiti commerciali, le liquidità, i crediti e debiti finanziari, i beni immateriali, al netto delle passività.

Le fasi attraverso le quali si esplica il metodo patrimoniale complesso sono quindi le seguenti:

- a) la revisione del patrimonio contabile;
- b) l'espressione delle attività e passività a valori correnti;
- c) l'apposizione delle rettifiche positive e negative ai valori contabili;

- d) la stima del valore delle componenti immateriali latenti e/o dell'avviamento;
- e) la rettifica per oneri fiscali potenziali;
- f) la stima del capitale economico.

Per assegnare i valori correnti alle attività e passività, i criteri di valutazione impiegabili possono essere classificati in ragione della prospettiva temporale di riferimento tra *entry values* che derivano dalla capitalizzazione di costi ed *exit values* che provengono dall'attualizzazione di valori di realizzo.

I primi, chiamati anche «criteri a valori di carico», sono dati dal costo storico aggiornato, dal costo di riproduzione e dal costo di sostituzione.

Il *costo storico aggiornato* si ottiene capitalizzando il costo di acquisto o di produzione sostenuto al momento iniziale, al netto di eventuali poste di rettifica come i fondi ammortamento. Tralasciando i problemi relativi alla definizione del tasso, questo criterio non comporta difficoltà tecniche, ma ha anche il limite di supporre inalterata nel tempo l'utilità del bene, poiché assume il piano di ammortamento abbia rappresentato fedelmente il consumo del bene.

Il *costo di riproduzione* e il *costo di sostituzione* guardano all'utilità che il bene esercita a seguito degli investimenti passati. Con il costo di riproduzione si stima l'onere necessario a rimpiazzare il bene con un altro di natura identica, mentre con il costo di sostituzione si fa riferimento al rimpiazzo con un bene di natura equivalente. Nel primo caso, lo scambio è vincolato non solo nella sostanza (capacità produttiva) ma anche nella forma (riproduzione identica), e di conseguenza il costo di riproduzione, qualora possa essere trovato, è un valore superiore al costo di sostituzione.

I secondi, denominati anche «criteri a valori di realizzo», sono originati dall'applicazione del criterio del valore di mercato e del criterio del valore d'uso.

Il *valore di mercato* fa riferimento al prezzo di beni identici o beni simili, ottenibile sul mercato alla data della valutazione. Il prezzo deriva dal confronto con transazioni avvenute in un contesto operativo analogo a quella dell'azienda target. Il criterio è applicabile anche in assenza di un mercato attivo e di un listino ufficiale

dei prezzi, purché si ritenga che, qualora il bene sia posto in vendita, si configuri un interesse certo da parte di uno o più potenziali acquirenti.

Il *valore d'uso* è proporzionale ai contributi forniti dal bene alla produzione di beni o servizi oggetto di vendita da parte dell'azienda target. Occorre quindi ipotizzare i benefici differenziali futuri estraibili dal bene, quantificarli in termini economici o finanziari e riportarli all'istante della valutazione tramite un appropriato tasso di attualizzazione. Il valore d'uso è ritenuto un criterio in grado di assegnare ai beni valori significativi, tanto che viene proposto anche dai principi contabili internazionali per alcune valutazioni di bilancio e può soccorrere efficacemente il valutatore in assenza di prezzi di mercato.

I criteri a valori di carico e di realizzo si pongono lungo una linea di continuità, dal più conservativo, il costo storico aggiornato, al più dinamico, il valore d'uso. Il valutatore dovrà collocarsi nella posizione che ritiene più consona alla stima che sta effettuando e alla natura del bene oggetto di stima, cercando di ottenere il valore più realistico, senza effettuare sopra o sottovalutazioni.

Il tema degli *oneri fiscali potenziali* si pone laddove i maggiori valori emersi dall'operazione non abbiano un immediato riconoscimento a fini fiscali. Questo succede per le operazioni fiscalmente neutre, in cui il Fisco non rende imponibili le plusvalenze e contestualmente non riconosce i maggiori valori ai fini dell'ammortamento deducibile.

Per il calcolo degli oneri fiscali la dottrina suggerisce di applicare un'aliquota fiscale ridotta alle rettifiche nette apportate, in presenza di legislazioni che prevedono frequentemente regimi agevolativi sulle rivalutazioni ovvero nel caso di aziende acquirenti con perdite fiscalmente rilevanti.

8. DESCRIZIONE E VALUTAZIONE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ A VALORI CORRENTI

Ai fini della esplicitazione del procedimento valutativo con il metodo patrimoniale, per ciascuna voce dell'attivo e del passivo della situazione patrimoniale vengono indicati:

- la descrizione della voce in esame con il relativo valore contabile alla data del 30.06.2017, data cui si riferisce la presente valutazione;
- il criterio di valutazione adottato;
- il valore corrente ad essa attribuito.

A) VALUTAZIONE E DETTAGLIO DELLE ATTIVITÀ

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Tale macroclasse riguarda esclusivamente le spese del software pari a € 290,48. Considerando il modesto importo e la tipologia dell'asset immateriale si ritiene opportuno svalutare integralmente il valore contabile del software.

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Tale macroclasse è pari a € 2.592.857,32 e comprende le voci:

- *Terreni e Fabbricati* (€ 2.448.114,21) riferite al complesso immobiliare della struttura residenziale RSA Donatello, con una percentuale di ammortamento del fabbricato pari al 3%,
- *Impianti e Macchinari* (€ 20.929,98) al cui interno si trovano gli impianti generici, specifici, elettrici e telefonici, ammortizzati al 15%,
- *Attrezzature industriali e commerciali* (€ 12.162,49) ammortizzate al 10%,
- *Altri beni* (€ 111.650,64) che comprendono *mobili e macchine ordinarie ufficio* (€ 1.969,29) ammortizzati al 10%, *arredi* (€ 109.680,38) e *macchine d'ufficio elettroniche* (€ 0,97) entrambi ammortizzati al 20%.

Con riferimento a tali beni il coadiutore, Geom. Stefano Ferrini, ha effettuato due valutazioni separate, una per il complesso immobiliare comprensivo anche degli impianti (di seguito struttura residenziale) e l'altra per le attrezzature e gli altri beni.

La struttura residenziale è stata stimata al costo di riproduzione attraverso l'indagine dei costi necessari per realizzare un fabbricato di analoga forma, consistenza, e destinazione d'uso rispetto a quello esistente. La ricognizione e la stima degli elementi di dettaglio dei costi si sono basati sull'ipotesi di tecniche

costruttive, soluzioni architettoniche e normative attuali e il riferimento a prezzi attuali. Tale metodo è raccomandato dai principi di valutazione immobiliare e normalmente utilizzato per la valutazione di immobili a destinazione non ordinaria, e quindi con mercato limitato, quali scuole, ospedali, caserme, in linea con la tipologia di attività svolta dall'azienda target.

Nella stima si è tenuto conto del fatto che l'immobile è già in uso da alcuni anni e il costo di riproduzione a nuovo è stato quindi abbattuto in funzione di fattori rappresentativi dell'obsolescenza fisica, funzionale ed economica, determinati in base all'età dell'immobile e al suo stato attuale. Segnatamente il costo di costruzione a nuovo stato ridotto in funzione di un coefficiente di deprezzamento del 6,74%; al risultato è stato poi aggiunto il valore di mercato dell'area urbanizzata sulla quale sorge l'immobile.

A seguito di tale procedimento di stima il valore corrente della struttura residenziale è risultato pari a € 6.800.000.

Le attrezzature e gli altri beni sono stati stimati analiticamente dal Geom. Ferrini. Il valore complessivo è pari a € 90.000.

Per un maggior dettaglio sulla stima effettuata e sull'elenco dei beni si rimanda alla relazione riportata nell'Allegato 1.

Tavola 3 – Immobilizzazioni materiali: analisi delle rettifiche.

	Valore Contabile al 30.06.2017	Valore Corrente	Rettifica
Terreni e Fabbricati	€ 2.448.114,21	€ 6.800.000,00	
Impianti e Macchinari	€ 20.929,98		
Subtotale	€ 2.469.044,19	€ 6.800.000,00	€ 4.330.955,81
Attrezzature industriali e commerciali	€ 12.162,49	€ 90.000,00	
Altri beni	€ 111.650,64		
Subtotale	€ 123.813,13	€ 90.000,00	-€ 33.813,13
Totale immobilizzazioni materiali	€ 2.592.857,32	€ 6.890.000,00	€ 4.297.142,68

IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE

All'interno di questa macroclasse sono riportati i depositi cauzionali pari a € 2.067,17 e relativi a cauzioni per le utenze (€ 2.000,00) e depositi cauzionali diversi (€ 67,17).

ATTIVO CORRENTE

Crediti. In base alla loro destinazione i crediti della *Società* compresi nell'attivo circolante ammontano a € 510.814,57. In relazione alla loro origine risultano iscritti in contabilità: crediti verso clienti, crediti tributari, imposte anticipate e crediti verso altri.

Crediti verso clienti. Si tratta di crediti commerciali derivanti da prestazioni di servizio erogate, per un importo di € 360.437,71. Nella Tavola 4 viene riportato lo scadenziario dei crediti verso clienti alla data del 30.06.2017, suddiviso per i Comuni, l'ASL di Benevento, le società e le persone fisiche.

Tavola 4 – Dettaglio dei crediti verso clienti.

Dettaglio crediti verso clienti	Scaduto da 1 a 30 gg	Scaduto da 31 a 60 gg	Scaduto da 61 a 90 gg	Scaduto da 91 a 120 gg	Scaduto da 121 a 150 gg	Scaduto da 151 a 180 gg	Scaduto da oltre 180 gg	A Scadere	Totale
Comune di Montesarchio	€ 9.447,36	€ 0,00	€ 7.415,89	€ 8.015,08	€ 12.826,39	€ 0,00	€ 133.132,25	€ 7.504,44	€ 178.341,41
Asl Benevento 1	€ 22.384,08	€ 0,00	€ 16.474,84	€ 15.999,15	€ 28.771,13	€ 0,00	€ 90,46	€ 39.779,03	€ 123.498,69
Comune di Caserta	€ 611,46	€ 0,00	€ 591,80	€ 611,46	€ 1.163,94	€ 0,00	€ 8.275,20	€ 591,80	€ 11.845,66
Comune di Morcone	€ 998,96	€ 0,00	€ 966,80	€ 998,96	€ 2.930,56	€ 0,00	€ 1.910,12	€ 966,80	€ 8.772,20
Comune Pontecagnano Faiano	€ 1.248,51	€ 0,00	€ 1.208,30	€ 484,52	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 1.208,30	€ 4.149,63
Comune di Cervinara	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 2,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 2,00
Burrelli & Fossati S.A.S.	€ 0,00	€ 3,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 3,00
Comune di Benevento	€ 2.002,28	€ 0,00	€ 68,40	€ 70,68	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 2.634,32	€ 4.775,68
Piano di Zona Sociale Ambito A04	€ 0,00	€ 0,00	€ 291,50	€ 1.642,22	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 1.933,72
Comune Di Cerreto Sannita	€ 1.227,12	€ 0,00	€ 831,92	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 2.112,34	€ 4.171,38
Persone fisiche	€ 5.688,70	€ 2.996,00	€ 3.232,77	€ 0,00	€ 4.504,63	€ 49,00	€ 4.490,08	€ 1.983,16	€ 22.944,34
Totale	€ 43.608,47	€ 2.999,00	€ 31.082,22	€ 27.824,07	€ 50.196,65	€ 49,00	€ 147.898,11	€ 56.780,19	€ 360.437,71

Dalla Tavola precedente emergono due rapporti particolarmente significativi, entrambi relativi alle rette degli ospiti in regime convenzionato: il primo verso il Comune di Montesarchio per € 178.341,41; il secondo verso l'ASL Benevento 1 per € 123.498,69. In base a quanto comunicato dalla *Società*, alla data della stesura della perizia, il credito verso il Comune di Montesarchio si è ridotto a circa € 124.000, mentre non sono stati registrati ulteriori incassi nei confronti dell'ASL Benevento 1. Trattandosi di crediti nei confronti di enti pubblici e non emergendo alcun genere di contestazione sulla qualità delle prestazioni erogate, si è ritenuto

di non procedere a svalutazione, nell'assunto che l'estensione dei termini di pagamento da parte della Pubblica Amministrazione non rappresenta tanto un indizio di insolvenza quanto l'esercizio di una prassi diffusa.

Tra gli altri crediti quelli verso persone fisiche ammontano a € 22.944,34. Considerando che non è presente un fondo svalutazione si ritiene opportuno applicare per questa categoria di crediti un coefficiente di abbattimento del 50% per le posizioni scadute da oltre 90 gg. L'importo di tali posizioni passa quindi da 9.043,71 a € 4.521,86.

A seguito delle rettifiche *supra* evidenziate, il valore corrente dei crediti verso clienti è pari a € 301.574,45.

Crediti tributari. Dalle risultanze contabili i crediti tributari ammontano a € 14.209,50 e si riferiscono a Erario c/iva a credito (€ 7.567,02), Erario c/ritenute interessi attivi bancari (€ 0,05), Erario c/acconti Irap (€ 6.482,00) e Credito DL 66/2014(€ 160,43).

Imposte anticipate. Tale voce risulta pari a € 135.771,00 e riguarda interessi passivi eccedenti pregressi (€ 96.682,00), TARI (€ 589,00) e IMU (€ 1.135,00).

Crediti verso altri. Tale voce è pari a € 396,36 e si riferisce a Inail c/acconti (€ 131,30) e crediti diversi (€ 265,06).

Tavola 5 – Crediti: analisi delle rettifiche.

	Valore Contabile al 30.06.2017	Valore Corrente	Rettifica
Crediti verso clienti	€ 360.437,71	€ 301.574,45	-€ 58.863,27
Crediti tributari	€ 14.209,50	€ 14.209,50	€ 0,00
Imposte anticipate	€ 135.771,00	€ 135.771,00	€ 0,00
Crediti verso altri	€ 396,36	€ 396,36	€ 0,00
Totale	€ 510.814,57	€ 451.951,31	-€ 58.863,27

ATTIVITÀ FINANZIARIE CHE NON COSTITUISCONO IMMOBILIZZAZIONI

In tale macroclasse rientrano i crediti verso la società Dmg Consulting per finanziamento pari complessivamente a € 34.002,53, suddivisi tra quota capitale € 31.618,07 e quota interessi € 2.404,46.

DISPONIBILITÀ LIQUIDE

Depositi bancari e postali. Questa voce accoglie il saldo del conto corrente di Banca Cariparma pari a € 11.316,58 e la carta prepagata Edenred pari a € 51,98, per un importo complessivo di € 11.368,56.

Denaro e valori in cassa. Tale voce indica l'ammontare del contante depositato in cassa al 30.06.2017, pari a € 1.030,95.

RATEI E RISCONTI ATTIVI

Questa voce racchiude i risconti attivi diversi per un importo modesto di € 134,20.

B) VALUTAZIONE E DETTAGLIO DEL PATRIMONIO NETTO E DELLE PASSIVITÀ

PATRIMONIO NETTO

Capitale sociale. Indica il capitale sottoscritto e interamente versato per un importo pari a € 99.000,00.

Riserva da sovrapprezzo azioni. Ammonta a € 52.009,96.

Riserva legale. Ammonta a € 4.440,90.

Riserve statutarie. Ammonta a € 796.000,00.

Altre riserve. Ammonta a € 5.560,23.

Perdite portate a nuovo. Ammonta a € -864.084,86.

Perdita d'esercizio. In questa voce viene evidenziato il risultato netto al 30.06.2017 pari a € -180.603,22, comprensivo degli ammortamenti.

Di conseguenza, l'ammontare complessivo del patrimonio netto è negativo per € -87.676,99.

TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO

Al 30.06.2017 l'ammontare del fondo è di € 9.294,39.

DEBITI

Debiti verso fornitori. Sono iscritti i debiti derivanti dalla gestione della struttura ospedaliera e risultano complessivamente pari a € 320.295,94. Nella Tavola 6 si riporta l'elenco dei *debiti verso fornitori* presente nella situazione contabile al 30.06.2017 con il relativo importo.

Tavola 6 – Dettaglio dei debiti verso fornitori.

Debiti verso fornitori	30.06.2017
ABITANDO SRL	-€ 4,00
AGRITURISMO IL POZZO DEI DESIDERI DI C	-€ 4.916,42
ALLIANCE LAUNDRY ITALY SRL	-€ 5.660,80
ALTRO LAVORO SPA	-€ 22.207,11
ANGELO CARILLO & C. SPA	-€ 255,35
ARKIGEST s.r.l. Unipersonale	-€ 223.338,86
ASS.NE TRA PROFESSIONISTI NEUROAGAI	-€ 2.400,00
BG COSTRUZIONI S.R.L.	-€ 1.472,80
BOVE PROFESSIONALI S.R.L.	-€ 660,00
BURRESI & FOSSATI s.n.c.	-€ 164,60
CIODUE SPA	-€ 614,46
COPAG CONSORZIO DELL'OSPEDALITA' PR	-€ 377,83
CORPORATE EXPRESS SRL	-€ 556,28
DOTT. GEOL. GIOVANNI ANTONIO IZZO	€ 2.862,12
E.M.A. SERVIZI S.N.C.	-€ 477,90
ECON S.r.l.	-€ 444,08
EDIL 4 S.P.A.	-€ 15.418,50
EGEA COMMERCIALE SRL	-€ 3.540,54
ENTOMOX S.r.l.	-€ 163,48
FEDERCON SRL	-€ 965,36
FERRAMENTA E COLORI DI MASSARO HEC	-€ 13,00
G.V. IMPIANTI SRLS	-€ 531,30
I.L.G.A. DEL RAG SERINO ALESSIO & C. SAS	-€ 146,40
KALORGAS SPA	-€ 2.447,32
KONE SPA	-€ 137,13
LA MARTINA SOC. COOP. SOCIALE ONLUS	-€ 1.903,20
LA.VI. GLOBAL SERVICE SRL	-€ 536,80
LAVANDERIA LA SPLENDEnte DI FERRETT	-€ 17.015,61
LIBARNA SOCIETA' COOPERATIVA A RESPO	-€ 299,00
MAGRIS SPA	-€ 1.478,56
MD SPA	-€ 148,43
MEDITEK SERVICE SRL	-€ 536,80
MEF S.R.L.	-€ 1.538,95
MIGNONE DIONISIO	-€ 197,00
OPPI INDUSTRIA ALIMENTARE SRL	-€ 526,74
ORVEP SNC di S. Bertollo & C	-€ 166,70
OTIS SERVIZI S.R.L.	-€ 1.924,20
PAUL HARTMANN S.P.A	-€ 1.580,34
RICCIO RENATO FERRAMENTA	-€ 7,00
SA.PR.A. SANITA' SRL	-€ 842,00
SAPORI & BONTA' DI IZZO MARIA GRAZIA	-€ 1.028,57
SAPRA SAFETY S.R.L	-€ 1.024,80
TECNOPIU' S.R.L.	-€ 3.607,16
TELECOM ITALIA SPA	-€ 2,46
UNIVERSO FERRAMENTA SRL	-€ 575,86
VODAFONE OMNITEL SPA	-€ 1.229,28
VOTINO SRL	-€ 75,08
Totale	-€ 320.295,94

Debiti verso imprese controllanti. Tali debiti sono intrattenuti con la società Arkigest e si riferiscono principalmente al finanziamento fruttifero al tasso fisso del 6%. Alla data del 30.06.2017 l'ammontare della quota capitale è di € 2.501.160,74 e della quota interessi di € 232.572,39, per un totale di € 2.733.733,13. A tale categoria si aggiungono le fatture da ricevere di € 25.000,00 e il debito per il consolidato fiscale negativo di € -92.987,10. Di conseguenza, l'ammontare complessivo del debito verso l'impresa controllante è pari a € 2.665.746,03.

Debiti tributari. Tali debiti ammontano a € 110.093,41 e comprendono diverse categorie, come si evince dalla Tabella 7. Considerando che alla data del 30.06.2017 è presente una perdita d'esercizio non vengono aggiunte le imposte d'esercizio riferite a tale periodo.

Tavola 7 – Dettaglio dei debiti tributari.

Debiti tributari	30.06.2017
<i>Erario c/rit.acconto lavoro dipendente</i>	€ 2.007,03
<i>Erario c/rit.acconto enti locali</i>	€ 169,21
<i>Erario c/rit.acconto lavoro autonomo</i>	€ 4.253,69
<i>Erario c/rit.acconto interessi</i>	€ 21,37
<i>Erario c/rit.acconto sanzioni</i>	€ 465,00
<i>Debiti vs erario c/Irap anni precedenti</i>	€ 1.647,00
<i>Erario c/imposta sost.rivalutaz.Tfr</i>	€ 15,43
<i>Debito IMU</i>	€ 82.558,00
<i>Debito IMU interessi</i>	€ 839,42
<i>Debito IMU sanzioni</i>	€ 18.117,26
Totale	€ 110.093,41

Debiti v/istituti di previdenza sociale e di sicurezza sociale. Questa voce si riferisce ai debiti riguardanti l'INPS, l'INAIL ed altri Enti previdenziali di categoria per un ammontare complessivo pari a € 4.895,73 (Tavola 8).

Tavola 8 – Dettaglio dei debiti v/istituti di previdenza sociale e di sicurezza sociale

Debiti v/istituti di previdenza sociale	30.06.2017
<i>Debiti v/INPS dipendenti</i>	€ 2.036,38
<i>Debiti v/INPS collaboratori</i>	€ 60,00
<i>Rateo deb. v/ist.prev retrib. differite</i>	€ 2.639,75
<i>Debiti v/INAIL dipendenti</i>	€ 45,83
<i>Debiti v/INAIL esig. oltre es.successivo</i>	€ 43,77
<i>Debiti v/Istituti Previdenza Complementari</i>	€ 70,00
Totale	€ 4.895,73

Altri debiti. Si tratta di una classe di carattere residuale che include i debiti a favore dei dipendenti pari a € 14.018,30, i debiti verso amministratori pari a € 175,94 e altri debiti diversi pari a € 6.232,33, per un ammontare complessivo pari a € 20.426,57.

RATEI E RISCONTI PASSIVI

In tale classe si trovano le fatture da ricevere per un importo pari a € 109.510,70.

In generale, tutte le suddette passività scaturiscono da obbligazioni contrattuali e di legge adeguatamente documentate e dal momento che in ragione di quanto documentato dalla *Società* non emergono motivi per rettificare o integrare le poste rappresentate in bilancio, si ritiene corretto assumere la coincidenza tra valori contabili e valori di presunta estinzione.

9. STATO PATRIMONIALE A VALORI CORRENTI

Viene riportato di seguito lo *Stato Patrimoniale* della Società in forma sinottica, ossia con espressione dei valori contabili desunti dalla situazione contabile al 30.06.2017 e dei valori correnti evidenziati in perizia.

Tavola 9 - Stato patrimoniale aggiornato.

ATTIVO		Valore Contabile al 30.06.2017	Valore Corrente
B)	IMMOBILIZZAZIONI		
I)	Immateriali	€ 290,48	€ 290,48
4)	Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	€ 290,48	€ 290,48
II)	Materiali	€ 2.592.857,32	€ 6.890.000,00
1)	Terreni e Fabbricati	€ 2.448.114,21	€ 6.800.000,00
2)	Impianti e Macchinari	€ 20.929,98	
3)	Attrezzature industriali e commerciali	€ 12.162,49	€ 90.000,00
4)	Altri beni	€ 111.650,64	
III)	Finanziarie	€ 2.067,17	€ 2.067,17
2d - bis)	Crediti verso altri	€ 2.067,17	€ 2.067,17

PERIZIA DI STIMA DEL VALORE ECONOMICO DELLA PARTECIPAZIONE TOTALITARIA
DETENUTA DA ARKIGEST S.R.L. IN PIANETA ANZIANI S.R.L.

Totale immobilizzazioni		€ 2.595.214,97	€ 6.892.357,65
C)	ATTIVO CIRCOLANTE		
II)	Crediti	€ 510.814,57	€ 451.951,31
1)	Crediti verso clienti	€ 360.437,71	€ 301.574,45
5bis)	Crediti tributari	€ 14.209,50	€ 14.209,50
5ter)	Imposte anticipate	€ 135.771,00	€ 135.771,00
5quarter)	Crediti verso altri	€ 396,36	€ 396,36
III)	Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	€ 34.022,53	€ 34.022,53
7)	Altre	€ 34.022,53	€ 34.022,53
IV)	Disponibilità liquide	€ 12.399,51	€ 12.399,51
1)	Depositi bancari e postali	€ 11.368,56	€ 11.368,56
3)	Denaro e valori in cassa	€ 1.030,95	€ 1.030,95
Totale attivo circolante		€ 557.236,61	€ 498.373,35
D)	RATEI E RISCONTI	€ 134,20	€ 134,20
TOTALE ATTIVO		€ 3.152.585,78	€ 7.390.865,20
PASSIVO			
A)	PATRIMONIO NETTO	-€ 87.676,99	€ 4.150.602,43
I)	CAPITALE	€ 99.000,00	€ 99.000,00
II)	RISERVA SOVRAPPREZZO AZIONI	€ 52.009,96	€ 52.009,96
IV)	RISERVA LEGALE	€ 4.440,90	€ 4.440,90
V)	RISERVE STATUTARIE	€ 796.000,00	€ 796.000,00
VI)	ALTRE RISERVE	€ 5.560,23	€ 5.560,23
VIII)	UTILE (PERDITA) PORTATI A NUOVO	-€ 864.084,86	-€ 864.084,86
IX)	UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO	-€ 180.603,22	-€ 180.603,22
Delta Rettifiche		€ 0,00	€ 4.238.279,42
C)	FONDO TFR	€ 9.294,39	€ 9.294,39
D)	DEBITI	€ 3.121.457,68	€ 3.121.457,68
7)	Debiti verso fornitori	€ 320.295,94	€ 320.295,94
11)	Debiti verso imprese controllanti	€ 2.665.746,03	€ 2.665.746,03
12)	Debiti tributari	€ 110.093,41	€ 110.093,41
13)	Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	€ 4.895,73	€ 4.895,73
14)	Altri debiti	€ 20.426,57	€ 20.426,57

PROF. GIOVANNI LIBERATORE

E)	RATEI E RISCONTI	€ 109.510,70	€ 109.510,70
TOTALE PASSIVITA' + PATRIMONIO NETTO		€ 3.152.585,78	€ 7.390.865,20

Le considerazioni svolte portano a concludere che il patrimonio netto al 30.06.2017, pari a € -87.676,99, non riflette adeguatamente il valore corrente del patrimonio netto effettivo della *Società* alla data di riferimento della stima, con una differenza positiva di € 4.238.279,42 rappresentata dalla somma algebrica delle rettifiche per rivalutazione della voce *Terreni e Fabbricati e Impianti e Macchinari*; svalutazione delle voci *Attrezzature Industriali e commerciali, Altri beni*; rettifica e svalutazione dei *Crediti verso Clienti* (cfr. Tavola 10).

Tavola 10 – Rettifiche extracontabili operate sui valori attivi contabili.

<i>Terreni e Fabbricati</i>	€ 4.330.955,81
<i>Impianti e Macchinari</i>	
<i>Attrezzature industriali e commerciali</i>	-€ 33.813,13
<i>Altri beni</i>	
<i>Crediti verso clienti</i>	-€ 58.863,27
<i>Totale rettifiche extracontabili</i>	€ 4.238.279,42

Pertanto, si assume quale valore del patrimonio netto rettificato l'importo di € 4.150.602,43.

10. STIMA DELLE COMPONENTI IMMATERIALI O DELL'AVVIAMENTO

La fase successiva consiste nel verificare l'opportunità di integrare il patrimonio netto rettificato con beni immateriali identificabili, anche se non comparenti in bilancio, al fine di includere le potenzialità inerenti la *Società* alla data del 30.06.2017.

L'identificazione di attività immateriali richiede il rispetto di tre requisiti: il sostenimento di costi, la probabile generazione di benefici futuri, la protezione legale o la separabilità dal contesto aziendale.

Nella fattispecie non emergono beni immateriali che siano dotati di protezione legale – brevetti, marchi o simili – oppure separabili legalmente dal contesto aziendale. Ciò nonostante è indubbio che l'azienda a questo stadio si trova in

possesso di una relazione con il SSN e con il territorio, a seguito del concluso procedimento di rilascio delle autorizzazioni e della presenza pluriennale nella zona.

Questi aspetti possono essere racchiusi in un valore sintetico espressivo di tutte le risorse latenti, denominato avviamento. Nella stima dell'avviamento si può dunque far confluire il valore complessivo delle componenti immateriali della Società, con riferimento sia a quelle relative ai contratti in essere sia al capitale relazionale in genere.

Sotto il profilo metodologico, l'avviamento viene valutato attraverso l'attualizzazione dell'extra reddito dell'azienda, ottenuto per differenza tra il «reddito effettivo» e il «reddito normale».

Sotto questo profilo, tuttavia, i risultati attuali dell'azienda target scontano il fatto che il rapporto prestazionale con la ASL di riferimento è stato avviato solo di recente. Il management di *Arkigest* ritiene però che questa possa essere la base per uno sviluppo significativo del fatturato, e su questo assunto è stata costruita la proiezione del fatturato per i prossimi esercizi, così come è desumibile dal Conto Economico 2017-2021 facente parte del Piano economico finanziario redatto da *Arkigest* per *Pianeta Anziani* (Allegato 5).

Nella fattispecie è quindi preferibile determinare l'avviamento in funzione dei riscontri empirici desumibili dalla prassi di settore. Attraverso una indagine effettuata su alcuni operatori è stato possibile accertare che il valore di una RSA possa essere determinato applicando dei multipli al numero dei posti letto contrattualizzati, ossia i posti che sono oggetto di effettiva occupazione da parte della ASL.

I multipli sui posti letti contrattualizzati son contenuti in una forchetta piuttosto ampia, tendenzialmente compresa tra € 70.000 e € 120.000. Il valore dipende sia da variabili endogene - come la stabilità del rapporto con il SSN, la storia dell'azienda e la qualità del management e degli operatori - che da variabili esogene - come la concorrenza, il benessere della popolazione locale, etc.

Qualora si attribuisca un valore anche ai posti letti non contrattualizzati, il multiplo si riduce tendenzialmente a un terzo del valore.

Dal momento che la Società non presenta un profilo attuale di extrareddito, ma che nel piano il management si è mostrato estremamente fiducioso sulla redditività prospettica, si è ritenuto di assegnare comunque un valore all'avviamento, ma di stimarlo in funzione dei soli posti letto contrattualizzati.

Come desumibile dal PEF, per il 2017 i posti effettivamente occupati dalla ASL sono pari a 11, ripartiti in 5 per RSA di medio livello assistenziale, 1 RSA di alto livello assistenziale e 5 di DEMENZE a tariffa unica. Per il 2018 sono previsti rispettivamente 5, 8 e 10 posti. Prendere un valore medio tra i due anni si hanno 18 posti contrattualizzati, suddivisi in 5 per RSA di medio livello assistenziale, 5 RSA di alto livello assistenziale e 8 di DEMENZE a tariffa unica.

Ad ogni posto è applicato un multiplo di € 50.000, determinato come differenziale tra posto contrattualizzato (pari a € 75.000) e non contrattualizzato (pari a € 25.00). Ne consegue un valore dell'avviamento aziendale pari a € 900.000.

Dopo l'integrazione dell'avviamento il patrimonio netto rettificato diviene pari a € 5.050.602,43.

11. ONERI FISCALI POTENZIALI

Da ultimo, occorre tenere presente che il patrimonio netto di € 5.050.602,43 non è definitivo, atteso che è necessario considerare la valutazione degli oneri fiscali latenti sul valore dell'avviamento e delle rettifiche extracontabili riferite alle immobilizzazioni materiali, escludendo quelle apportate ai crediti già riscossi.

In considerazione di quanto stabilito dalla Legge di Stabilità del 2017, che prevede di rivalutare le partecipazioni e beni d'impresa usufruendo di una imposta sostitutiva agevolata pari al 16% per i beni ammortizzabili, si è ritenuto corretto applicare tale coefficiente alle rettifiche *supra* evidenziate.

Pertanto, il valore degli oneri fiscali applicato sulle rettifiche delle immobilizzazioni materiali (€ 4.297.142,68) e sull'avviamento (€ 900.000,00) è

pari a € 831.542,83, che riduce il patrimonio netto rettificato portandolo ad un valore pari a € 4.219.059,60 (cfr. Tavola 11).

Tavola 11 – Calcolo degli oneri fiscali potenziali.

<i>Rettifiche immobilizzazioni materiali</i>	€ 4.297.142,68
<i>Avviamento</i>	€ 900.000,00
<i>Totale</i>	€ 5.197.142,68
<i>Oneri fiscali potenziali</i>	€ 831.542,83

12. VALORE ECONOMICO DEL CAPITALE

Adottando un metodo patrimoniale di tipo complesso, il valore della Società è stato determinato a partire dal:

- valore del *patrimonio netto rettificato*, per il quale peraltro si è dovuto procedere alla espressione a valori correnti delle immobilizzazioni materiali e dei crediti verso clienti;
- valore dell'*avviamento*, atta a esprimere l'extrareddito prospettico in relazione dei posti letto contrattualizzati.

Partendo dal patrimonio netto risultante dalla situazione contabile ricevuta dalla Società e dalla considerazione delle risorse immateriali, distintiva del metodo patrimoniale complesso, si perviene al seguente valore del capitale economico al 30.06.2017.

Tavola 12 – Determinazione del valore del capitale economico.

<i>Patrimonio netto post rettifiche extracontabili</i>	€ 4.150.602,43
<i>Avviamento</i>	€ 900.000,00
<i>Patrimonio netto post rettifiche extracontabili e avviamento</i>	€ 5.050.602,43
<i>Oneri fiscali potenziali</i>	(€ 831.542,83)
<i>Patrimonio netto post oneri fiscali potenziali</i>	€ 4.219.059,60

Il valore finale netto del capitale economico, sulla base delle valutazioni e delle ipotesi utilizzate, ammonta complessivamente a un valore di € 4.219.059,60.

13. CONCLUSIONI

Lo scrivente ha ricevuto l'incarico di effettuare una perizia di stima sul valore economico della partecipazione totalitaria detenuta da Arkigest S.r.l. in Pianeta Anziani S.r.l.. Dopo una breve disamina della documentazione richiesta ed esaminata, delle caratteristiche del complesso oggetto di valutazione e dei caratteri del presente incarico si è proceduto a confrontare i criteri di valutazione suggeriti dai principi di valutazione e a scegliere il metodo adatto alla fattispecie.

La perizia è stata svolta sotto in applicazione dei principi di valutazione di generale accettazione emanati da OIV e IVSC e, in questo ambito, la scelta del metodo di valutazione si è indirizzata sull'approccio patrimoniale complesso alla data del 30 giugno 2017, a cui è riferita l'ultima situazione contabile resa disponibile dalla Società.

Il procedimento valutativo è consistito anzitutto nella espressione a valori correnti di tutte le attività e passività contabili. In merito al valore del fabbricato e del terreno, nonché degli impianti e delle attrezzature, si è richiesta l'opera di un coadiutore esperto di estimo immobiliare. La relazione del coadiutore, Geom. Stefano Ferrini, corredata dei relativi allegati, fa parte integrante della presente relazione. Successivamente il patrimonio netto è stato integrato con la stima dell'avviamento e rettifica dagli oneri fiscali potenziali.

A conclusione del procedimento estimativo è possibile assegnare alla partecipazione totalitaria un valore economico pari a € 4.220.000,00 (quattro milioni duecentoventi mila euro).

Il sottoscritto confida di aver assolto all'incarico affidatogli e, restando a disposizione per ogni eventuale ulteriore chiarimento, ringrazia per la fiducia accordatagli.

Firenze, 18 ottobre 2017



Prof. Giovanni Liberatore

ELENCO ALLEGATI

1. RELAZIONE DI STIMA DEL COMPLESSO IMMOBILIARE E DEGLI ALTRI BENI REDATTA DAL GEOM. STEFANO FERRINI IN DATA 18.09.2017, CORREDATA DAI RELATIVI ALLEGATI;
2. CONTRATTO STIPULATO TRA PIANETA ANZIANI E ASL BENEVENTO IN DATA 09.01.2017;
3. PROVVEDIMENTO DI ACCREDITAMENTO DI PIANETA ANZIANI PER RSA DISABILI, DELL'ANNO 2014, PROTOCOLLO DELLA REGIONE CAMPANIA N. 20146 DEL 06.02.2014;
4. PROVVEDIMENTO DI ACCREDITAMENTO DI PIANETA ANZIANI PER RSA ANZIANI, DELL'ANNO 2016, DECRETO DELLA REGIONE CAMPANIA N. 26 DEL 20.04.2016;
5. DESCRIZIONE DEL BUSINESS PLAN DELLA SOCIETÀ 2017-2021, REDATTO DA ARKIGEST IN DATA 30.09.2017.

Parere di congruità sul
Piano Economico 2017-2021
di *Pianeta Anziani S.r.l.*
redatto da *Arkigest S.r.l.*

PROF. GIOVANNI LIBERATORE
ORDINARIO DI VALUTAZIONE D'AZIENDA – UNIVERSITÀ DI FIRENZE
STUDIO: VIA CAVOUR, 32 – 50129 FIRENZE - TEL. 055.484516 – FAX: 055.4374914
P.IVA: 04657630481 – COD FISC: LBR GNN 64T31 D612I

PARERE DI CONGRUITÀ DEL PIANO ECONOMICO 2017-2021
DI *PIANETA ANZIANI S.R.L.*

INDICE

1.Finalità dell’incarico	3
2. Raccolta dei dati e delle informazioni utili alla stima	4
3. Piano economico 2017-2021	4
4. Congruità del Piano economico 2017-2021	14
5. Indicazione sulla sostenibilità finanziaria	19
6. Conclusioni	20

1.FINALITÀ DELL'INCARICO

Il sottoscritto Giovanni Liberatore, nato a Firenze il 31.12.1964, con residenza professionale in Via Cavour n. 32, in Firenze, codice fiscale LBR GNN 64T31 D612I, email g.liberatore@gotha-advisory.com, pec giovanni.liberatore@pec.it, professore ordinario di *Valutazione d'azienda* presso il Dipartimento di Scienze per l'Economia e l'Impresa di Firenze, dottore commercialista iscritto alla sezione A n. 2260 dell'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Firenze e revisore legale iscritto al n. 66437, ha ricevuto dalla società *Eukedos S.p.a.* l'incarico di effettuare in qualità di esperto un parere di congruità sul piano economico (nel seguito anche "business plan") per il periodo 2017-2021, della Società *Pianeta Anziani S.r.l.* (nel seguito anche "Società" o "RSA") di proprietà di *Arkigest S.r.l.*, in virtù del contratto di compravendita sottoscritto in data 10 aprile 2008.

Il piano è stato redatto da *Arkigest S.r.l.* e da essa trasmesso nella sua versione definitiva in data 30 settembre 2017.

Il parere riveste un valore attendibile di riferimento per il processo decisionale sotteso a decisioni di investimento e/o finanziamento del progetto, in quanto si sono verificate: a) la coerenza tra gli input valutativi impiegati dal committente e i dati delle proiezioni del piano; b) la completezza della base informativa impiegata per la predisposizione del piano previsionale, in termini economici, finanziari e patrimoniali.

Per evitare ripetizioni in questa relazione non verranno affrontati l'inquadramento dell'operazione sottostante intercorrente tra *Eukedos* e *Arkigest*, l'attività svolta da *Pianeta Anziani* e l'analisi economico - patrimoniale dell'ultimo triennio. Per tali informazioni si rinvia alla "*Perizia di stima del valore economico della partecipazione totalitaria detenuta da Arkigest srl in Pianeta Anziani srl*" elaborata dallo scrivente in data 18 ottobre 2017.

A conclusione del parere verrà fornita anche una indicazione sulla sostenibilità finanziaria del perfezionamento dell'operazione da parte del Gruppo *Eukedos*, in una ottica stand alone.

2. RACCOLTA DEI DATI E DELLE INFORMAZIONI UTILI ALLA STIMA

Il sottoscritto per lo svolgimento dell'incarico ha richiesto ed esaminato i seguenti documenti contabili:

- Business plan 2017-2021 in formato editabile;
- Descrizione del business plan della società 2017-2021, redatto da Arkigest in data 30.09.2017 (cfr. Allegato 1);
- Dettaglio della struttura del personale per 15 RSD Disabili alto livello assistenziale, 10 RSA Anziani alto livello e 10 RSA Anziani medio livello, in base ai parametri forniti dalla Regione Campania (cfr. Allegato 2).

Lo scrivente ha inoltre effettuato sulla banca dati AIDA (www.aida.bvdinfo.com) un'analisi di mercato sulle società italiane operanti nella gestione di strutture di assistenza di residenziale per anziani e/o disabili. Il campione comprende sei società, di cui quattro ubicate nel stesso territorio di Pianeta Anziani (Campania) e due comparabili per volume d'affari.

Gli elementi su cui si è svolta l'indagine sono stati utilizzati così come predisposti e comunicati dalle Parti coinvolte (*Pianeta Anziani, Eukedos e Arkigest*), sul fondamento dell'accettazione del presupposto della loro correttezza e della loro rispondenza al vero e l'incarico non ha previsto lo svolgimento di verifiche contabili integrative o di due diligence.

3. PIANO ECONOMICO 2017-2021

La società *Pianeta Anziani S.r.l.* si occupa della gestione della struttura residenziale RSA Donatello, ubicata nel Comune di Bonea in Via Lorenzoni, in provincia di Benevento.

Il piano economico è stato redatto dalla controllante *Arkigest S.r.l.* su un orizzonte temporale di cinque anni (2017-2021) ed è stato basato su assunti valutativi riguardanti le principali variabili economiche, finanziarie e patrimoniali

che hanno portato alla definizione degli schemi di conto economico, stato patrimoniale e rendiconto finanziario.

CONTO ECONOMICO

Il conto economico è stato strutturato nelle seguenti voci:

- Valore della produzione
- Costi operativi
- Margine Operativo Lordo (Ebitda)
- Ammortamenti
- Risultato ante oneri finanziari (Ebit)
- Gestione finanziaria
- Risultato ante imposte (Ebt)
- Imposte
- Risultato netto

Il *valore della produzione* è stato stimato in base ai posti letto, al tasso di occupazione e alla retta media giornaliera, articolata per le diverse tipologie di degenza.

I posti letto della struttura residenziale risultano complessivamente pari a 85, di cui 40 accreditati come RSA Anziani, 20 accreditati come RSD Demenze e/o Disabili e 25 come RA in regime privato.

Ai fini della stima dei ricavi, i posti letto sono stati suddivisi tra le seguenti categorie: RSA medio livello assistenziale, RSA alto livello assistenziale, Demenze e RA. Per ogni categoria sono stati stabiliti i posti letto che si ipotizza di occupare per ogni giornata di degenza con la relativa retta.

Attraverso la stima di questi dati sono state quantificate le determinanti per la proiezione dei ricavi: retta media, tasso di occupazione giornaliero, numero di posti letto disponibili, giorni di apertura.

PARERE DI CONGRUITÀ DEL PIANO ECONOMICO 2017-2021
DI *PIANETA ANZIANI S.R.L.*

Tavola 1 – Determinanti dei ricavi.

Valore della Produzione								
			2017	2018	2019	2020	2021	
Posti letto autorizzati	85							
di cui accreditati	60	Retta puntuale	Posti letto occupati					
di cui RSA	medio livello assistenziale	105,83	5	5	10	15	19	
di cui RSA	alto livello assistenziale	121,26	1	8	10	15	19	
di cui DEMENZE	tariffa unica	119,64	5	10	15	18	19	
RA		45	5	10	12	16	20	
TOTALE POSTI LETTO			11	28	37	49	58	
RETTA MEDIA			92,10	95,32	97,99	98,12	97,25	
TASSO DI OCCUPAZIONE MEDIO			19%	39%	55%	75%	91%	

I ricavi così determinati passano da € 538.000 nel 2017 a € 2.733.000 nel 2021 (cfr. Tavola 2).

Tavola 2 – Stima dei ricavi.

	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Posti letto	85	85	85	85	85
Tasso di occupazione	19%	39%	55%	75%	91%
Retta media/die	92,1	95,3	98,0	98,1	97,2
Valore della produzione	538	1.148	1.681	2.292	2.733

In base a quanto indicato nella descrizione del piano, la stima dei ricavi ha seguito la seguente impostazione:

“La previsione di piano circa l’evoluzione del fatturato ha come presupposto l’avvenuto completamento della contrattualizzazione dei posti letto accreditati avvenuta in data 9.1.2017 e la organizzazione successiva dei servizi da parte delle ASL competenti che autorizzano di volta in volta gli impegni di spesa e che hanno dovuto strutturarsi per lo svolgimento delle connesse attività amministrative. L’ipotesi di piano e il progressivo incremento dell’occupazione dei posti letto sono basati sugli andamenti di settore a livello nazionale che tengono conto:

- *Indicatori territoriali: indice di invecchiamento*
- *Numero ospiti in attesa di emissione dell'impegno di spesa*
- *Esperienze di avviamento di nuove strutture analoghe in altre aree*
- *Efficienza dei servizi e avvio emissione degli impegni di spesa*
- *Livello di servizio di media alta qualità in linea con gli standard regionali e tale da attrarre la clientela La saturazione e eventuale estensione del budget sono connessi all'emissione dei relativi impegni di spesa. Non sono previsti investimenti particolari a sostegno dell'incremento dei volumi di vendita alla luce delle statistiche e dei fabbisogni espressi nel territorio.*

La saturazione e eventuale estensione del budget sono connessi all'emissione dei relativi impegni di spesa.

Non sono previsti investimenti particolari a sostegno dell'incremento dei volumi di vendita alla luce delle statistiche e dei fabbisogni espressi nel territorio."

*

I *costi operativi* sono distinti tra "costi del personale" e "altri costi".

I "costi del personale" sono determinati in funzione del numero di addetti e del costo orario.

Il numero di addetti è legato alle figure richieste dagli standard regionali per lo svolgimento dei servizi assistenziali.

Per ogni figura sono state ipotizzate le ore di lavoro per giornata di degenza e il relativo costo orario, quest'ultimo determinato in base al contratto collettivo nazionale UNEBA applicato dalla struttura. Il costo è orario perché la Società non ha assunto il personale ma lo ha ottenuto attraverso contratti di fornitura con ditte esterne specializzate.

Come indicato nella descrizione del business plan, *la progressiva riduzione dell'incidenza dei costi è connessa all'incremento della occupazione che comporta il miglior utilizzo delle risorse e l'abbattimento dei costi del personale fisso.* In questo modo l'incidenza del costo del personale sul valore della produzione passa dal 65% al 54%.

PARERE DI CONGRUITÀ DEL PIANO ECONOMICO 2017-2021
DI *PIANETA ANZIANI S.R.L.*

Tavola 3 – Stima del costo del personale.

	Utenza	Ore/GD	€/h	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
<i>Personale Assistenza</i>	RSA Anziani	1,8	15,4	(61)	(132)	(202)	(304)	(364)
	Demenze	1,7	15,4	(48)	(96)	(143)	(172)	(172)
	Alberghiera	0,8	15,4	(22)	(45)	(54)	(72)	(90)
<i>Educatori</i>	RSA Anziani	0,5	15,5	(17)	(37)	(57)	(85)	(102)
	Demenze	0,25	15,5	(7)	(14)	(21)	(25)	(25)
	Alberghiera	0,5	15,5	(14)	(28)	(34)	(45)	(57)
<i>Infermieri</i>	RSA Anziani	0,51	17,5	(20)	(42)	(65)	(98)	(117)
	Demenze	0,51	17,5	(16)	(33)	(49)	(59)	(59)
	Alberghiera	0,25	17,5	(8)	(16)	(19)	(26)	(32)
<i>Assistente sociale</i>		0,08	16	(7)	(15)	(22)	(30)	(35)
<i>Cucina</i>		1 ora ogni 5 ospiti con lim	15	(18)	(36)	(51)	(70)	(70)
<i>Fisioterapia</i>		0,25	17	(25)	(51)	(73)	(99)	(115)
<i>Servizi comuni</i>		0,2	15	(18)	(36)	(51)	(51)	(51)
<i>Altri costi del personale</i>				(15)	(31)	(44)	(44)	(44)
<i>Direzione struttura</i>		-51		(44)	(60)	(66)	(74)	(74)
<i>Affiancamenti</i>		-51		(10)	(17)	(23)	(30)	
Totale costo del personale				(349)	(689)	(975)	(1.284)	(1.408)

La voce “altri costi” è stata stimata applicando un coefficiente fisso del 17% al valore della produzione.

Secondo quanto riportato nella descrizione del business plan, *l'incidenza degli altri costi è ipotizzata in percentuale sulla base degli andamenti delle altre strutture del gruppo. L'impostazione del piano prevede la gestione diretta del servizio di ristorazione. Il servizio di pulizia è ipotizzato in gestione diretta.* Da quanto si evince dal business plan qualitativo, la struttura degli altri costi è composta dal 40% di

PARERE DI CONGRUITÀ DEL PIANO ECONOMICO 2017-2021
DI *PIANETA ANZIANI S.R.L.*

forniture, dal 34% di utenze e dal 26% di servizi, sebbene nel formato editabile sia indicato solo l'ammontare complessivo di questa voce.

*

Dopo la stima dei costi operativi, viene calcolato il *marginale operativo lordo (Ebitda)* e successivamente sono indicati gli *ammortamenti*, suddivisi tra fabbricati, impianti e attrezzature, e altri beni. I dati riportati sono degli input e quindi non è stato possibile individuare le determinanti, tuttavia il valore complessivo è in linea con il dato riportato nei bilanci 2015-2016.

*

Si passa poi al calcolo del *risultato ante oneri finanziari (Ebit)* e all'indicazione degli *oneri finanziari* riferiti al finanziamento concesso dalla *controllante Arkigest S.r.l.* e attualmente in essere. Tali interessi dovrebbero essere pari al 6% del debito finanziario pari a € 2.525.000, tuttavia l'incidenza degli oneri finanziari sul debito finanziario, indicati nel conto economico, presentano un coefficiente ridotto che va dal 2,16% nel 2017 al 5,10% nel 2018.

*

Infine viene calcolato il *risultato ante imposte (Ebt)*, le *imposte* determinate anch'esse come input e *risultato netto*.

*

Alla luce delle ipotesi effettuate dalla controllante si riporta di seguito lo schema di conto economico per il periodo 2017-2021.

Tavola 4 – Conto economico.

	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Posti letto	85	85	85	85	85
Tasso di occupazione	19%	39%	55%	75%	91%
Giornate degenza	5.840	12.045	17.155	23.360	28.105
Retta media/die	92,1	95,3	98,0	98,1	97,2
Valore della produzione	538	1.148	1.681	2.292	2.733
Costi del personale	(350)	(689)	(975)	(1.284)	(1.476)

PARERE DI CONGRUITÀ DEL PIANO ECONOMICO 2017-2021
DI *PIANETA ANZIANI S.R.L.*

%R	-65%	-60%	-58%	-56%	-54%
Altri costi	(91)	(195)	(286)	(390)	(465)
%R	-17%	-17%	-17%	-17%	-17%
EBITDA	97	264	420	619	793
%R	18%	23%	25%	27%	29%
Ammortamenti	(101)	(102)	(103)	(103)	(104)
- fabbricati	(70)	(70)	(71)	(72)	(73)
- impianti e attrezzature	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
- altri beni	(28)	(28)	(28)	(28)	(28)
%R	-19%	-9%	-6%	-5%	-4%
EBIT	(4)	162	318	515	688
%R	-1%	14%	19%	22%	25%
Gestione finanziaria (*)	(54)	(104)	(97)	(90)	(83)
%R	-10%	-9%	-6%	-4%	-3%
EBT	(59)	58	221	426	606
%R	-11%	5%	13%	19%	22%
Imposte correnti	(74)	(102)	(150)	(152)	(154)
%R	-14%	-9%	-9%	-7%	-6%
Imposte anticipate					
%R	0%	0%	0%	0%	0%
Utile/(Perdita)	(133)	(44)	70	273	451
%R	-25%	-4%	4%	12%	17%

STATO PATRIMONIALE

Lo schema di stato patrimoniale è stato strutturato secondo un criterio di pertinenza gestionale suddiviso tra *Capitale Investito Netto* (CIN) e il totale delle *fonti di finanziamento*.

All'interno del CIN sono evidenziate l'attivo fisso netto, il capitale circolante netto (CCN) e il fondo TFR a lungo.

L'attivo fisso netto comprende le immobilizzazioni materiali e finanziarie, diminuisce negli anni per via dell'ammortamento e in ragione di un capex estremamente contenuto.

Il CCN è costituito dai crediti e debiti operativi. Per tale categoria dalla descrizione del business plan emerge che:

“Il valore dei crediti commerciali e la conseguente variazione del circolante sono ipotizzati per il 2017 quale proiezione in base ai dati effettivi e successivamente in ragione del 28% circa del fatturato previsto.

Il valore dei debiti commerciali e la conseguente variazione del circolante sono stati ipotizzati per il 2017 quale proiezione in base ai dati effettivi e successivamente in ragione del 12% circa del fatturato previsto.

Altre passività correnti costituiscono essenzialmente i debiti verso il personale direttamente assunto e i relativi debiti verso enti previdenziali che dopo i primi tre anni sono stati considerati costanti.”

Per quanto riguarda il totale dei finanziamenti vengono riportati i dati del patrimonio netto e della posizione finanziaria netta (PFN).

Nel patrimonio netto figura un capitale sociale negativo, come testimonia anche la situazione contabile al 30.06.2017.

Con riferimento alla voce *utile (perdita) dell'esercizio complessivo del Gruppo* si segnala che nel business plan i segni risultano invertiti e questo porta ad un errore materiale nel calcolo delle riserve.

La PFN è data dal debito finanziario verso soci concesso dalla società controllante *Arkigest* e dalle disponibilità liquide.

Il debito finanziario è un debito fruttifero di interessi al tasso fisso del 6%, per il quale non è previsto un piano di ammortamento.

Le disponibilità liquide sono state stimate in base alla cassa risultate dal rendiconto finanziario.

Tavola 5 – Stato Patrimoniale.

	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Attività					
Avviamento					
Immobilizzazioni immateriali					
Immobilizzazioni materiali	2.552	2.460	2.373	2.294	2.215
- terreni	440	440	440	440	440
- fabbricati	2.344	2.354	2.369	2.394	2.419
- fabbricati fondo	(347)	(418)	(489)	(561)	(633)
- impianti e attrezzature	46	46	46	46	46
- impianti e attrezzature fondo	(26)	(30)	(34)	(38)	(42)
- altri beni	278	278	278	278	278
- altri beni fondo	(183)	(210)	(238)	(266)	(294)
Partecipazioni					
Altre attività non correnti	2	2	2	2	2
Attività destinate alla vendita					
Attivo Fisso Netto (AFN)	2.554	2.462	2.375	2.296	2.217

PARERE DI CONGRUITÀ DEL PIANO ECONOMICO 2017-2021
DI *PIANETA ANZIANI S.R.L.*

Rimanenze	-	-	-	-	-
Crediti commerciali	120	319	467	637	759
Debiti commerciali	(178)	(141)	(201)	(269)	(313)
Crediti tributari	22	22	22	22	22
Altre attività correnti	33	33	33	33	33
Crediti per imposte anticipate	120	-	-	-	-
Passività e patrimonio netto	-	-	-	-	-
Debiti tributari	(108)	(148)	(218)	(220)	(222)
Altre passività correnti	(69)	(86)	(104)	(104)	(104)
Capitale Circolante Netto (CCN)	(61)	(0)	(2)	99	175
Fondo TFR	(15)	(25)	(38)	(51)	(63)
Fondi a Lungo	(15)	(25)	(38)	(51)	(63)
CAPITALE INVESTITO NETTO (CIN)	2.479	2.437	2.335	2.344	2.329
Capitale sociale	(99)	(99)	(99)	(99)	(99)
Riserve	5	138	182	112	(162)
Utile (perdita) dell'esercizio complessivo del Gruppo	133	44	(70)	(273)	(451)
Patrimonio netto	39	83	13	(260)	(712)
Debiti verso altri finanziatori - quota non corrente	(2.525)	(2.525)	(2.525)	(2.525)	(2.525)
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	7	4	177	441	907
Posizione Finanziaria Netta (PFN)	(2.518)	(2.521)	(2.348)	(2.084)	(1.618)
TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO	(2.479)	(2.437)	(2.335)	(2.345)	(2.330)

N.B. Nel Patrimonio Netto è contenuto un errore di segno relativamente al risultato d'esercizio.

RENDICONTO FINANZIARIO

Il rendiconto finanziario è strutturato in modo da evidenziare la variazione della cassa attraverso i seguenti risultati lordi:

- Flusso di Cassa Operativo (Operating cash flow),
- Flusso di Cassa (Free cash flow),
- Flusso di Cassa Finanziario (Financing Cash Flow),
- Cassa prodotta nel periodo,
- Cassa al termine del periodo.

I dati riportati sono collegati allo schema di conto economico e stato patrimoniale.

PARERE DI CONGRUITÀ DEL PIANO ECONOMICO 2017-2021
DI *PIANETA ANZIANI S.R.L.*

Tavola 6 – Rendiconto finanziario.

	BP 2017	BP 2018	BP 2019	BP 2020	BP 2021
Utile netto adjusted	(32)	58	173	377	556
Profit and Loss	(133)	(44)	70	273	451
Depretation and Ammort.	101	102	103	103	104
Working capital variation	61	(50)	14	(88)	(64)
Account recevables variation	196	(199)	(148)	(170)	(122)
Other debt/credit variation	59	177	88	2	2
TFR	8	10	13	13	12
Account payables variation	(203)	(37)	61	67	44
Operating cash flow	29	8	187	289	492
Flusso generato dalle operazioni straordinarie	0	0	0	0	0
Capex	(23)	(10)	(15)	(25)	(25)
Acquisto beni strumentali	(23)	(10)	(15)	(25)	(25)
Manutenzioni straordinarie	0	0	0	0	0
Free cash flow	6	(2)	172	264	467
Nuove accensioni/(Rimborsi) debiti finanziari	0	0	0	0	0
Dividendi	0	0	0	0	0
Financing Cash Flow	0	0	0	0	0
Cassa prodotta nel periodo	6	(2)	172	264	467
Cassa all'inizio del periodo	1	7	4	177	441
Cassa al termine del periodo	7	4	177	441	907

4. CONGRUITÀ DEL PIANO ECONOMICO 2017-2021

Il parere sulla congruità del Piano economico, finanziario e patrimoniale viene rilasciato in funzione delle seguenti verifiche:

- a) la coerenza tra gli input valutativi impiegati dal committente e i dati delle proiezioni del piano;
- b) la completezza della base informativa impiegata per la predisposizione del piano previsionale, in termini economici, finanziari e patrimoniali;
- c) realistica degli assunti e delle ipotesi previsionali.

Il profilo di coerenza di cui al punto a) è accertato in riferimento ai dati del valore della produzione. Infatti i ricavi di vendita sono correttamente determinati in funzione delle determinanti del valore: retta media, tasso di occupazione giornaliero, numero di posti letto disponibili, giorni di apertura.

Anche la struttura del personale appare sostanzialmente coerente con gli standard regolamentari, così come il costo orario per le varie figure professionali. Tuttavia con riferimento all'esercizio 2021 il costo del personale calcolato nel dettaglio (cfr. Tavola 3) è pari a € 1.408.000 mentre il costo del personale riportato nel piano (cfr. Tavola 4) è pari a € 1.476.000. La discrepanza è dovuta anche al fatto che i due fogli non sono collegati e che il costo del personale nel conto economico è determinato applicando delle incidenze decrescenti sul fatturato.

Gli altri costi sono invece determinati in modo forfetario come percentuale sul fatturato. Il valore di questa percentuale non è illustrato in alcun modo né è possibile comprendere il motivo della loro natura interamente variabile e lineare rispetto al fatturato.

Gli oneri finanziari dovrebbero essere pari al 6% del debito finanziario pari a € 2.525.000 in base alle indicazioni fornite nel bilancio del 2016 di *Pianeta Anziani*, tuttavia l'incidenza degli interessi sul debito finanziario, indicati nel conto economico del piano, presentano un coefficiente ridotto che va dal 2,16% nel 2017 al 5,10% nel 2018.

In merito allo stato patrimoniale, la proiezione del Capitale Circolante Netto risulta collegata correttamente ai dati del conto economico.

Infine, il rendiconto finanziario non è basato su input autonomi.

In merito alla completezza documentale, punto b), occorre distinguere tra completezza di output e di input valutativi.

Per il profilo di output la documentazione risulta completa, essendo il Piano composto dal Conto Economico, Stato Patrimoniale e Rendiconto finanziario, e risultando i collegamenti tra tali documenti impostati in modo appropriato. L'unica eccezione è rappresentata dal collegamento tra risultato d'esercizio nel conto economico e nel patrimonio netto, a causa dell'errore materiale riscontrato in precedenza.

Per il profilo di input sono invece riscontrabili alcune carenze attinenti la base informativa.

La principale riguarda la proiezione del tasso di occupazione dei posti letti, il cui significativo incremento non è spiegato da azioni o investimenti specifici. Anche in riferimento al costo del personale va notato che l'idea di basarsi sulla esternalizzazione trova spiegazione fintanto che i volumi di attività sono al di sotto o poco al di sopra del punto di equilibrio, con il chiaro intento di rendere tali costi variabili. Tuttavia questo ha senso temporaneamente fino a tutto il 2018. Successivamente sarebbe più appropriata l'ipotesi di rivolgersi a personale dipendente, sia per sfruttare evidenti economie di scala sia per rendere le qualifiche professionali più inerenti all'azienda. Su tale punto si rimanda all'Allegato 2 dove vengono riportate delle strutture del personale per 15 RSA Disabili alto livello assistenziale, 10 RSA Anziani alto livello e 10 RSA Anziani medio livello, in base ai parametri forniti dalla Regione Campania.

Con riferimento agli altri costi la voce appare molto aggregata, essendovi compresi i costi per consumi, per servizi, per godimento di beni di terzi e gli altri costi operativi. Ne risulta che non è significativamente possibile comprenderne l'andamento.

Infine, la spesa per investimenti non è sostanzialmente trattata, consistendo soltanto in modesti interventi sul fabbricato compresi tra € 10.000 e € 25.000 l'anno.

In merito alla realistica degli assunti e delle ipotesi previsionali, profilo c), il piano presenta alcune criticità.

Con riferimento al Valore della Produzione la crescita delle presenze appare esponenziale. L'azienda non presenta un trend di crescita in atto, anche se è possibile rintracciare aziende che nel settore, e nella stessa Regione Campania presentano tassi di piena o quasi piena occupazione. Si tratta tuttavia di aziende che imperniano la propria occupazione su solidi contratti con il SSN, conseguiti nel corso degli anni, a cui si aggiunge un relativo effetto di trascinamento rappresentato da degenze non convenzionate.

Per Pianeta Anziani il numero di posti contrattualizzati nel biennio 2016-17 è espresso in termini di "volume massimo di servizio acquistabile" dalla ASL Benevento, quali n. 9551 prestazioni di RSA Anziani e 8.688 prestazioni di RSA Disabili degenti. Il che significa un valore medio giornaliero massimo di 13 prestazioni Anziani e 12 prestazioni Disabili, ossia un tasso di occupazione massimo dal SSN di circa il 30%. Anche considerando la presenza di degenti non convenzionati è immediata la distanza con il tasso di occupazione a regime del Piano, pari al 91%, anche se tale valore viene raggiunto nel corso del 2021.

Per quanto riguarda i costi, lo scrivente ha effettuato un'analisi di mercato su un campione società italiane, operanti nel medesimo settore di Pianeta Anziani S.r.l., mediante i dati disponibili sulla banca dati *Aida*.

I criteri scelti per la formazione del campione sono i stati seguenti:

- società operanti nella gestione di strutture di assistenza di residenziale per anziani e/o disabili;
- società ubicate nel medesimo territorio dell'azienda target (Campania) e/o fatturato compreso tra € 500.000-700.000;

PARERE DI CONGRUITÀ DEL PIANO ECONOMICO 2017-2021
DI *PIANETA ANZIANI S.R.L.*

– informazioni desumibili dai bilanci 2014-16.

In base ai dati disponibili è stato possibile selezionare un campione formato da sei società, di cui quattro ubicate nel stesso territorio di *Pianeta Anziani* e due comparabili per volume d'affari.

Nelle Tavole seguenti si riportano le incidenze sui ricavi registrate dal campione selezionato, e un confronto tra le incidenze medie del campione e della società *Pianeta Anziani* per i bilanci 2014-16.

Tavola 7 – Incidenze dei costi operativi sui ricavi del campione selezionato.

	Comparables territorio					Comparables fatturato		
	Villa Elisa	Il Cervillo Residence	Residenza Fosso Marchese	Villa Lina	La Rinascita	Casa dell'Anziano Melania	Zaffiro Magnano	Media Comparables
	Media 2014-16	Media 2014-16	Media 2014-15	Media 2014-15	Media 2014-15	Media 2014-16	2016	
Materie prime e consumo	16%	17%	24%	21%	29%	9%	6%	17%
Servizi	50%	15%	16%	29%	36%	16%	12%	25%
Godimento beni di terzi	0%	13%	0%	0%	14%	2%	4%	5%
Costi del personale	12%	49%	28%	45%	25%	62%	48%	39%
Ammortamenti	17%	1%	11%	2%	4%	2%	9%	7%
Oneri diversi di gestione	7%	4%	4%	2%	10%	3%	1%	4%

Tavola 8 – Confronto tra incidenze costi di Pianeta Anziani e comparables.

	Pianeta Anziani Media 2014-16	Media Comparables
Materie prime e consumo	4%	17%
Servizi	73%	25%
Godimento beni di terzi	1%	5%
Costi del personale	16%	39%
Totale ammortamenti	14%	7%
Oneri diversi di gestione	8%	4%

Ai fini del parere richiesto, si è ritenuto plausibile effettuare una simulazione e che tenga dei seguenti fattori:

- ricavi ipotizzando di raggiungere una copertura di 35 posti letto per giornata di degenza, di cui 5 RSA medio livello assistenziale, 8 RSA alto livello assistenziale e 12 RSD Disabili e 10 RA e considerando le rette indicate nel piano della società.

PARERE DI CONGRUITÀ DEL PIANO ECONOMICO 2017-2021
DI *PIANETA ANZIANI S.R.L.*

- costi operativi stimati in base alle incidenze delle aziende comparabili, visto che Pianeta Anziani adotta a livello civilistico la medesima struttura dei costi delle società comparabili;
- ammortamenti e oneri finanziari riferiti all'anno 2018 del business plan di Pianeta Anziani;
- imposte d'esercizio assunte pari a zero, considerando che il risultato ante imposte è negativo.

Applicando i seguenti valori si giunge ad un risultato netto negativo, così come riportato nella Tavola seguente.

Tavola 9 – Simulazione conto economico.

Conto economico	ESERCIZIO A REGIME	%
Valore della produzione	1.235,49	100%
Materie prime e consumo	-213,76	-17%
Servizi	-307,85	-25%
Godimento beni di terzi	-58,46	-5%
Costi del personale	-476,28	-39%
Altri costi	-18,32	-1%
<i>Costi operativi</i>	<i>-1.074,65</i>	<i>-87%</i>
EBITDA	160,84	13%
Ammortamenti	-101,98	-8%
EBIT	58,86	5%
Oneri finanziari	-104,27	-8%
EBT	-45,41	-4%
Imposte correnti	0,00	0%
Utile/(Perdita)	-45,41	-4%

Con riferimento spesa per investimenti (Capex), si nota che sono stati previsti dei limitati interventi di natura straordinaria. Assunto ciò, lo scrivente ha ritenuto opportuno verificare la crescita del capitale immobilizzato delle aziende comparabili negli ultimi due esercizi disponibili. Dall'analisi effettuata è emerso che mediamente le immobilizzazioni sono aumentate di circa il 9% rispetto all'esercizio precedente.

5. INDICAZIONE SULLA SOSTENIBILITÀ FINANZIARIA

A conclusione del parere viene fornita una indicazione sulla sostenibilità finanziaria del perfezionamento dell'operazione da parte del Gruppo Eukedos, in una ottica stand alone.

La sostenibilità finanziaria va commisurata al prezzo di cessione così come attualmente disciplinato dall'accordo tra le Parti e conseguentemente strutturato:

- Primo addendo: € 9.100.000 a cui aggiungere la rivalutazione in ragione dell'1,5% annuo a partire dal 1 gennaio 2013 e sino alla data di esecuzione (assunta pari al 30 settembre 2017). Tale valore è pari a € 9.236.500;
- Secondo addendo: prodotto tra un moltiplicatore di 6 e la differenza tra Ebitda e il 15% del fatturato. Assumendo i dati 2017 in cui l'Ebitda margin è del 18% e il fatturato è pari a € 538.000, tale valore è pari a circa € 97.000.
- terzo addendo (in diminuzione) pari alla PFN alla data della transazione, pari a circa € 2.617.000 alla data del 30 giugno 2017 (cfr. Perizia di stima).

Complessivamente il prezzo al netto della PFN è pari a € 6.716.500. Il prezzo al netto della caparra confirmatoria (€ 5.700.000) è quindi pari a € 1.016.500.

Il flusso di cassa disponibile (free cash flow) risultante dal Piano (non influenzato dall'errore di segno sul risultato d'esercizio nel Patrimonio Netto) è pari sui 5 anni a € 906.000. Il che significa che il periodo di recupero dell'esborso finanziario è di poco superiore ai 4 anni.

Tuttavia, è immediato notare che l'80% di tale flusso di cassa è concentrato nel terzo e quarto anno di piano ed è subordinato al raggiungimento di tassi di occupazione molto elevati, rispettivamente del 75% e 91%. Si è già osservato in precedenza che allo stato attuale è presumibile che il tasso di occupazione possa aumentare con molta più gradualità, ad esempio nell'orizzonte di piano dall'attuale 19% al 50%. In tal caso il flusso di cassa disponibile generato fino al 2021 sarebbe inferiore alla metà, plausibilmente intorno ai € 400.000.

6. CONCLUSIONI

Il sottoscritto ha ricevuto l'incarico di valutare la congruità del Piano Economico di Pianeta Anziani redatto da *Arkigest S.r.l.* in data 30 settembre 2017.

In base all'analisi svolta il piano appare sostanzialmente congruo in riferimento alla coerenza tra gli input valutativi impiegati e i dati delle proiezioni del piano. In merito alla completezza della base informativa il Piano presenta alcuni elementi di parzialità in relazione ad alcuni degli input valutativi impiegati. La maggiore criticità va rilevata sulla terza dimensione di analisi la realistica degli assunti e delle ipotesi previsionali, con particolare riferimento al tasso di crescita dei ricavi, alla strutturazione dei costi operativi e al Capex.

Inoltre al sottoscritto è stata richiesta una indicazione relativamente alla sostenibilità finanziaria dell'investimento in ottica stand alone. Sulla base delle risultanze del piano, l'investimento manifesta un periodo di recupero di circa 4 anni, tuttavia più realisticamente è probabile che il flusso di cassa disponibile cumulato sia in grado di ripagare l'investimento su un arco di tempo più ampio.

Il sottoscritto confida di aver assolto all'incarico affidatogli e, restando a disposizione per ogni eventuale ulteriore chiarimento, ringrazia per la fiducia accordatagli.

Con osservanza.

Firenze, lì 18 ottobre 2017

Prof. Giovanni Liberatore



PARERE DI CONGRUITÀ DEL PIANO ECONOMICO 2017-2021
DI *PIANETA ANZIANI S.R.L.*

ELENCO ALLEGATI

1. DESCRIZIONE DEL BUSINESS PLAN DELLA SOCIETÀ 2017-2021, REDATTO DA ARKIGEST IN DATA 30.09.2017.
2. DETTAGLIO DELLA STRUTTURA DEL PERSONALE PER 15 RSD DISABILI ALTO LIVELLO ASSISTENZIALE, 10 RSA ANZIANI ALTO LIVELLO E 10 RSA ANZIANI MEDIO LIVELLO, IN BASE AI PARAMETRI FORNITI DALLA REGIONE CAMPANIA.

**Integrazione al Parere di congruità
rilasciato in data 18 ottobre 2017 sul
Piano Economico di *Pianeta Anziani S.r.l.***

PROF. GIOVANNI LIBERATORE
ORDINARIO DI VALUTAZIONE D'AZIENDA – UNIVERSITÀ DI FIRENZE
STUDIO: VIA CAVOUR, 32 – 50129 FIRENZE - TEL. 055.484516 – FAX: 055.4374914
P.IVA: 04657630481 – COD FISC: LBR GNN 64T31 D612I

1. RICHIESTA DI INTEGRAZIONE

A seguito del Parere di congruità sul piano economico della Società *Pianeta Anziani S.r.l.* per il periodo 2017-2021, rilasciato in data 18 ottobre 2017, corredato dalla indicazione sulla sostenibilità finanziaria del perfezionamento dell'operazione da parte di *Eukedos S.p.a.*, in una ottica stand alone, il Comitato Operazioni Parti Correlate di Eukedos, in occasione della adunanza dello scorso 19 ottobre, ha richiesto un approfondimento sul punto 5 (p. 19) al fine di tenere presente come recupero dell'esborso finanziario non solo la somma calcolata come differenza tra prezzo originario al netto della PFN e caparra già versata, ma al netto anche del finanziamento soci in essere effettuato da parte della controllante *Arkigest S.r.l.*

2. INTEGRAZIONE AL PARERE

A conclusione del parere era stata fornita una indicazione sulla sostenibilità finanziaria del perfezionamento dell'operazione da parte del Gruppo Eukedos, in una ottica stand alone.

Dal confronto tra il fabbisogno finanziario e le risorse liberate dal piano era stato possibile determinare il periodo di recupero dell'investimento in:

- Quattro anni, sulla base delle risultanze del Piano economico redatto dalla controllante Arkigest;
- Più di quattro anni, sulla base delle ipotesi cautelative operate al Piano dal sottoscritto e motivate nel Parere.

Alla luce della richiesta del Comitato OPC il fabbisogno finanziario a carico di Eukedos va rideterminato in € 3.633.500, ottenuto dalla differenza tra:

- il prezzo definito nel contratto di compravendita sottoscritto in data 10 aprile 2008 pari a € 9.333.500 (prezzo rivalutato a € 9.236.500 più il premio di risultato di € 97.000),
- e la caparra confirmatoria di € 5.700.000.

Rispetto alla precedente versione non è stata sottratta la posizione finanziaria netta essendo essa rappresentata in massima parte dal debito per il finanziamento soci effettuato rimborsabile ad Arkigest in funzione delle clausole contrattuali. Tale debito ammonta, in ragione di quanto espresso nel Piano economico redatto da Arkigest a € 2.525.000.

In termini di creazione di flusso di cassa il Piano economico prevede i seguenti valori:

Tavola 1 – Rendiconto finanziario come dal Piano economico redatto da Arkigest.

	BP 2017	BP 2018	BP 2019	BP 2020	BP 2021
Utile netto adjusted	(32)	58	173	377	556
Profit and Loss	(133)	(44)	70	273	451
Depretation and Ammort.	101	102	103	103	104
Working capital variation	61	(50)	14	(88)	(64)
Account recevables variation	196	(199)	(148)	(170)	(122)
Other debt/credit variation	59	177	88	2	2
TFR	8	10	13	13	12
Account payables variation	(203)	(37)	61	67	44
Operating cash flow	29	8	187	289	492
Capex	(23)	(10)	(15)	(25)	(25)
Acquisto beni strumentali	(23)	(10)	(15)	(25)	(25)
Manutenzioni straordinarie	0	0	0	0	0
Free cash flow	6	(2)	172	264	467
Nuove accensioni/(Rimborsi) debiti finanziari	0	0	0	0	0
Dividendi	0	0	0	0	0
Financing Cash Flow	0	0	0	0	0
Cassa prodotta nel periodo	6	(2)	172	264	467
Cassa all'inizio del periodo	1	7	4	177	441
Cassa al termine del periodo	7	4	177	441	907

Dal momento che nell'esercizio 2021 il tasso di occupazione è del 91% non pare plausibile prevedere ulteriori incrementi e quindi il flusso di cassa dell'esercizio 2021 può essere considerato come un valore a regime.

In tale ipotesi il periodo di recupero dell'investimento richiede ulteriori 2,3 anni rispetto a quanto inizialmente prospettato, per complessivi 6,3 anni.

Nell'ipotesi di un Piano con un tasso di crescita più prudenziale, in cui si raggiunga il tasso di occupazione massimo nell'arco di 8 anni, l'evoluzione dei flussi di cassa può essere così prospettata:

Tavola 2 – Flusso di cassa previsionale con Piano conservativo.

	BP 2018	BP 2019	BP 2020	BP 2021	BP 2022	BP 2023	BP 2024	BP 2025
Flusso di Cassa	-	50	120	220	360	520	700	900

In tale caso il periodo di recupero viene raggiunto nel corso del nono anno di attività, ovvero nel 2026.

3. CONCLUSIONI

Ad integrazione del Parere di congruità sul piano economico della Società *Pianeta Anziani S.r.l.* per il periodo 2017-2021, rilasciato in data 18 ottobre 2017, con precipuo riferimento alla indicazione sulla sostenibilità finanziaria del perfezionamento dell'operazione da parte di *Eukedos S.p.a.* in una ottica stand alone, per la stima del tempo di recupero dell'esborso finanziario si è tenuto conto non solo della somma calcolata come differenza tra prezzo originario al netto della PFN e caparra già versata, ma di tale somma al netto anche del finanziamento soci in essere effettuato da parte della controllante *Arkigest S.r.l.*

Dal confronto tra il fabbisogno finanziario e le risorse liberate dal piano è possibile adesso definire il periodo di recupero dell'investimento in:

- 6,3 anni, ovvero nel corso del 2024, sulla base delle risultanze del Piano economico redatto da *Arkigest*;

- quasi 9 anni, ovvero nel corso del 2026, sulla base delle ipotesi cautelative operate al Piano dal sottoscritto.

Il sottoscritto confida di aver assolto all'incarico affidatogli e, restando a disposizione per ogni eventuale ulteriore chiarimento, ringrazia per la fiducia accordatagli.

Firenze, 2 novembre 2017



Prof. Giovanni Liberatore

COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DI EUKEDOS S.p.A.

Parere del 14 febbraio 2018

1. PREMESSA

Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Eukedos S.p.A. (di seguito **"Eukedos"** o la **"Società"**), istituito ai sensi dell'art. 6.1 delle Procedure relative alle Operazioni con Parti Correlate approvate dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 29 novembre 2010 e aggiornate nella seduta del 25 giugno 2013 (di seguito le **"Procedure"**), è stato incaricato di esprimere il proprio parere sulla materia descritta nel successivo paragrafo 2.

L'intervento del Comitato è stato attivato in data 17 marzo 2017 dal Presidente del Consiglio di Amministrazione della Società.

2. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

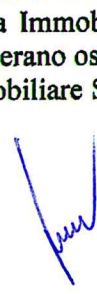
In estrema sintesi, questo Comitato è stato chiamato ad esprimere al Consiglio di Amministrazione un parere in merito alla decisione di dare o meno esecuzione all'accordo transattivo (di seguito, l'**"Accordo Transattivo"**) stipulato tra la Società e Arkigest S.p.A. (di seguito **"Arkigest"**) in data 19 febbraio 2013, avente ad oggetto la cessione dalla seconda alla prima dell'intera partecipazione, pari al 100% del capitale sociale, nella società Pianeta Anziani S.r.l. (di seguito **"Pianeta Anziani"**).

L'Accordo Transattivo era stato stipulato al fine di comporre una controversia insorta tra le parti in merito all'esecuzione del contratto preliminare di compravendita stipulato tra le parti medesime nel 2008. Per una esaustiva valutazione dell'intera operazione, si riportano di seguito i principali passaggi della vicenda che ha condotto alla stipula dell'Accordo Transattivo, così come descritti nel documento informativo pubblicato dalla Società il 25 febbraio 2013 (di seguito il **"Documento Informativo"**).

Descrizione della controversia

In data 10 aprile 2008 Arkimedita S.p.A. (successivamente divenuta Eukedos) e Sogespa Immobiliare S.p.A., società successivamente incorporata in Arkigest, concludevano un contratto preliminare di compravendita avente ad oggetto l'acquisto da parte di Eukedos delle quote detenute da Sogespa Immobiliare S.p.A. rappresentanti il 100% della società Pianeta Anziani pattuendo che quest'ultima, al momento della sottoscrizione del contratto definitivo, avrebbe dovuto essere proprietaria di una struttura adibita a residenza sanitaria assistenziale sita nel comune di Bonea. Successivamente all'accordo, Arkimedita S.p.A. versava in favore di Sogespa Immobiliare S.p.A. euro 5,7 milioni a titolo di caparra confirmatoria per l'acquisto dell'intero capitale sociale di Pianeta Anziani.

Con comunicazione del 21 novembre 2008, Sogespa Immobiliare S.p.A. convocava Arkimedita S.p.A. per la stipula dell'atto di cessione del 100% del capitale sociale di Pianeta Anziani; successivamente Arkimedita S.p.A. chiedeva il differimento della data di stipula del contratto definitivo di cessione al fine di effettuare alcune verifiche sulla regolarità tecnico - edilizia dell'immobile di proprietà di Pianeta Anziani nonché sulla regolarità amministrativa, contabile, fiscale e della posizione finanziaria netta di tale società. Con comunicazione dell'8 gennaio 2009 Arkimedita S.p.A. effettuava una serie di contestazioni a Sogespa Immobiliare S.p.A. affermando che le irregolarità riscontrate a seguito delle verifiche effettuate erano ostative alla stipula del contratto definitivo. Con lettera del 12 gennaio 2009 Sogespa Immobiliare S.p.A.



COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DI EUKEDOS S.p.A.

Parere del 14 febbraio 2018

riscontrava il contenuto della missiva di cui sopra contestandone l'integrale contenuto e ribadendo il proprio adempimento a quanto contrattualmente pattuito con il contratto preliminare. In mancanza di accordo, Sogespa Immobiliare S.p.A. contestava l'inadempimento di Arkimedica S.p.A. ed esercitava il recesso dal contratto preliminare, trattenendo la caparra di euro 5,7 milioni già versata.

È quindi sorto un contenzioso tra Arkimedica S.p.A. e Sogespa Immobiliare S.p.A. dinanzi al tribunale di Firenze: Arkimedica S.p.A. notificava a Sogespa Immobiliare S.p.A. atto di citazione con cui chiedeva, tra l'altro, di accertare l'inadempimento di Sogespa Immobiliare S.p.A. al contratto preliminare del 10 aprile 2008 e la condanna di quest'ultima a restituire il doppio della caparra confirmatoria, per un totale di euro 11,4 milioni oltre agli interessi legali: in subordine, la restituzione di quanto versato pari ad euro 5,7 milioni, oltre il risarcimento del danno. Sogespa Immobiliare S.p.A. si costituiva con comparsa di costituzione e risposta contestando integralmente gli avversi assunti e chiedendo il rigetto di ogni e qualunque domanda formulata da parte attrice.

Secondo la tesi difensiva di Arkimedica S.p.A.:

- il contratto preliminare di compravendita sottoscritto tra le parti in data 10 aprile 2008 relativo alla cessione di quote rappresentanti il 100% della società Pianeta Anziani prevedeva che la società fosse proprietaria di un immobile sito nel comune di Bonea destinato a residenza sanitaria assistenziale per circa 90 posti letto;
- diversamente da quanto pattuito, alla fine del 2008, Arkimedica S.p.A. veniva a conoscenza del fatto che il numero dei posti letto autorizzabili nella RSA non poteva essere superiore a 60 e che, pertanto, l'immobile non poteva considerarsi conforme a quanto pattuito.

Secondo la tesi difensiva di Sogespa Immobiliare S.p.A.:

- il contratto preliminare aveva ad oggetto il 100% del capitale sociale di Pianeta Anziani al prezzo di euro 9,1 milioni (maggiorato di un ulteriore importo di euro 10.000 per ogni eventuale posto letto convenzionato esistente al momento dell'atto di cessione definitiva) e l'unica condizione per la stipula dell'atto definitivo di cessione delle quote di Pianeta Anziani era che quest'ultima fosse proprietaria dell'immobile entro il 10 gennaio 2010 e non certo che l'immobile avesse 90 posti letto autorizzati;
- peraltro l'immobile, da un punto di vista strutturale, aveva una capacità di circa 90 posti;
- il contratto preliminare, nelle sue premesse, fra l'altro, dava atto che: i) il contratto preliminare relativo all'immobile era stato trasferito a Pianeta Anziani da Sogespa Gestioni S.p.A. (società controllata da Arkimedica S.p.A.); ii) e conseguentemente Arkimedica S.p.A. ben conosceva lo stato amministrativo e dei lavori del detto immobile in corso di realizzazione;
- il contratto preliminare doveva essere inquadrato nell'ambito della più articolata ed ampia operazione di scissione societaria che aveva interessato la controllata di Arkimedica S.p.A., Sogespa Gestioni S.p.A. (regolata con accordi quadro del 10 aprile 2008 e del 7 maggio 2008) da cui peraltro era derivata una plusvalenza di circa euro 4.252.000 in favore di Arkimedica S.p.A..

COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DI EUKEDOS S.p.A.

Parere del 14 febbraio 2018

Gli amministratori di Arkimedica S.p.A. avevano ritenuto, in sede di redazione del bilancio al 31 dicembre 2011 (come peraltro già effettuato in occasione della semestrale 2011), di svalutare prudenzialmente il credito in oggetto per il 50% dell'importo della caparra confirmatoria per l'esigenza di una particolare prudenza nella rappresentazione dell'attivo stante la situazione di crisi della società, che imponeva di dare rilievo anche agli aspetti finanziari derivanti dal probabile prolungarsi della vertenza.

Successivamente allo scambio degli scritti difensivi, il tribunale di Firenze fissava l'udienza di comparizione parti per il tentativo di conciliazione ed eventuale discussione per il giorno 17 gennaio 2012; udienza poi rinviata al 19 febbraio 2013. Da segnalare come il tribunale di Firenze avesse ritenuto che la causa fosse matura per la decisione e avesse rigettato le istanze istruttorie (c.t.u. e testimonianze) formulate dalla difesa di Arkimedica S.p.A..

Contenuto dell'Accordo Transattivo

Dai primi mesi dell'anno 2012, stante anche la notevole incertezza relativa all'esito finale del giudizio, Arkimedica S.p.A. avviava trattative al fine di giungere a una definizione tombale e transattiva delle reciproche pretese con la controparte - che nel frattempo era stata fusa per incorporazione nella controllante Arkigest - grazie anche alla rinnovata disponibilità al confronto manifestata dalla controparte a seguito dell'operazione di aumento di capitale che aveva visto la stessa Arkigest divenire nell'estate 2012 socio di maggioranza relativa di Arkimedica S.p.A., la quale nel frattempo aveva modificato la sua denominazione sociale in Eukedos S.p.A..

All'esito dei colloqui intercorsi con Arkigest, si addiveniva alla definizione della controversia alle seguenti condizioni e termini:

- rinuncia, con spese di lite compensate, alle reciproche domande avanzate nell'ambito della controversia pendente avanti al tribunale di Firenze mediante abbandono e cancellazione di tale giudizio;

- cessione dell'intero capitale sociale di Pianeta Anziani a condizioni analoghe a quelle contenute nell'originario accordo tra le parti concluso nel 2008 (e alla base della controversia di cui sopra), precisate in linea di massima come segue:

- trasferimento del capitale sociale di Pianeta Anziani entro il termine del 31/12/2017, ovvero entro il termine anteriore eventualmente deciso da Eukedos, assistito da rappresentazioni e garanzie tipiche delle operazioni di compravendita di quote di tal genere;
- prezzo di compravendita pari all'importo risultante dalle seguente formula: euro 9.100.000,00 + rivalutazione, da calcolarsi su tale importo di euro 9.100.000,00 in ragione dell'1,5% annuo a partire dal 1 gennaio 2013 e sino alla data di esecuzione + Ebitda - 15% del fatturato per sei meno la PFN, restando inteso che il prezzo di compravendita non potrà essere, prima della variazione della PFN, inferiore ad euro 9.100.000,00 né eccedere euro 10.500.000,00;
- riconoscimento da parte di Arkigest a favore di Eukedos della caparra versata da Arkimedica S.p.A. a Sogespa Immobiliare S.p.A. nel corso del 2008 quale caparra confirmatoria per la compravendita della partecipazione
- impegno di Arkigest a far sì che Pianeta Anziani avvii l'attività di residenza per anziani e/o disabili all'interno dell'immobile di sua proprietà nel periodo 2013-2017;

COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DI EUKEDOS S.P.A.

Parere del 14 febbraio 2018

- facoltà concessa a Eukedos di non dare corso all'acquisto di Pianeta Anziani rinunciando alla caparra confirmatoria di euro 5.700.000,00 già corrisposta nel 2008, senza alcuna ulteriore spesa e/o penalità con espressa rinuncia di Arkigest a pretendere l'esecuzione o la risoluzione del contratto e ad avanzare ulteriori pretese per qualsivoglia titolo, ragione o causa nei confronti di Eukedos.

Iter di approvazione dell'Accordo Transattivo e motivazioni della decisione

Al fine di assicurare l'obiettivo di tutela della correttezza sostanziale dell'operazione, in data 8 ottobre 2012 il consiglio di amministrazione di Eukedos deliberava:

- di istituire un comitato interno ad hoc ai sensi dell'art. 8 regolamento Consob per la valutazione di una soluzione transattiva della controversia, nominando quali membri dello stesso i consiglieri indipendenti Federico Banti e Stefano Zorzoli (rinviando per le regole di funzionamento di tale comitato al regolamento del comitato parti correlate);
- di individuare quali presidi equivalenti ulteriori a tutela della correttezza sostanziale dell'operazione, ai sensi dell'art. 8 del regolamento Consob per le operazioni con parti correlate, il coinvolgimento del commissario giudiziale e del comitato dei creditori, subordinando quindi l'approvazione dell'operazione al parere favorevole sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni da parte del suddetto comitato interno nonché da parte del commissario giudiziale e del comitato dei creditori.

Il comitato ad hoc si è riunito in data 11 gennaio, 11 febbraio e 14 febbraio 2013, con la partecipazione del commissario giudiziale e dei sindaci per la valutazione delle possibili soluzioni transattive, seguendo l'evoluzione della negoziazione con Arkigest.

In data 14 febbraio 2013 il consiglio di amministrazione della Società deliberava con l'astensione dell'Ing. Iuculano e della dottoressa Palazzoli e all'unanimità degli altri componenti, di approvare (previo parere positivo del predetto comitato appositamente costituito e subordinatamente al parere positivo del commissario giudiziale e del comitato dei creditori) l'operazione transattiva e di procedere con la sottoscrizione dell'accordo transattivo concordato.

In data 18 febbraio 2013 il comitato dei creditori istituito nell'ambito della procedura concorsuale che interessava Eukedos, udito il parere favorevole del commissario giudiziale, deliberava l'approvazione dell'operazione, esprimendo a sua volta parere favorevole.

La decisione consiliare e i pareri sopra citati venivano adottati, come risulta dai relativi verbali, tenuto conto:

- i. dei profili di incertezza circa i possibili esiti del contenzioso in essere con Arkigest;
- ii. della opportunità di salvaguardare e valorizzare il versamento di euro 5.700.000,00 già effettuato in favore di Arkigest;
- iii. della possibilità concessa da Arkigest a Eukedos di posticipare il trasferimento del 100% di Pianeta Anziani fino al 31 dicembre 2017, evitando così ogni possibile intralcio all'esecuzione della proposta di concordato;
- iv. dell'impegno di Arkigest ad avviare l'attività di Pianeta Anziani e dell'interesse di Eukedos ad ampliare la propria attività nel settore *care*;
- v. del conforto emergente dalle valutazioni di stima indipendenti acquisite circa la valorizzazione di pianeta anziani.

COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DI EUKEDOS S.p.A.

Parere del 14 febbraio 2018

A quest'ultimo riguardo, si prende atto che la perizia tecnica di valutazione del capitale economico della società Pianeta Anziani redatta dal Dottor Matteo Mangiarotti, incaricato da Eukedos su indicazione del commissario giudiziale Dottor Macchiaverna, indicava un valore teorico [*equity value*] pari a euro 6.000.000,00, dal che si deduce che gli organi coinvolti nel processo decisionale di approvazione dell'Accordo Transattivo avevano attribuito agli altri elementi sopra indicati da *i.* a *iv.* un valore implicito per Eukedos non inferiore a euro 3.100.000,00 (pari alla differenza tra il prezzo concordato della cessione e il valore di perizia della partecipazione).

3. PRESUPPOSTI E RAGIONI DELL'INTERVENTO DEL COMITATO

L'Accordo Transattivo è qualificabile come operazione con parte correlata ai sensi delle Procedure.

Controparte dell'Operazione è, infatti, Arkigest ovvero la società che controlla Eukedos, in quanto detiene una quota pari al 39,755% del capitale sociale ed è in grado di nominarne la maggioranza degli amministratori.

Dal momento che l'indice di rilevanza applicabile alla fattispecie *de qua* (ossia l'indice di rilevanza del controvalore) comportava il superamento delle soglie di cui all'art. 1.1 delle Procedure, l'operazione si configurava come "operazione (correlata) di maggiore rilevanza" e risulta essere stata trattata come tale dagli organi societari in carica all'epoca della sua approvazione, sia sotto il profilo procedurale sia sotto il profilo informativo (le procedure allora vigenti non si avvalevano della facoltà, prevista dall'art. 10 del Regolamento Consob, di assoggettare le operazioni di maggiore rilevanza al regime procedurale previsto per le operazioni di minore rilevanza).

Ciò premesso, si ritiene che la decisione in merito all'esecuzione dell'Accordo Transattivo, benché non costituisca un'autonoma operazione rispetto alla sua stipula avvenuta nel 2013, debba essere adottata nel rispetto delle procedure societarie, oggi vigenti, in materia di operazioni con parti correlate. Ciò, in quanto, essendo espressamente prevista, a favore di Eukedos, una facoltà di *way-out*, occorre valutare, con tutte le cautele volte a neutralizzare i profili potenzialmente conflittuali, se l'interesse della Società all'acquisto della partecipazione in Pianeta Anziani, alle condizioni previste dall'Accordo Transattivo, sia ancora attuale alla luce degli obiettivi strategici della Società e al valore effettivo della partecipazione o se, al contrario, risulti più coerente con tali obiettivi strategici e/o più conveniente esercitare la facoltà di *way-out* abbandonando definitivamente la caparra di euro 5.700.000,00 a suo tempo versata.

4. LA FASE ISTRUTTORIA

Nell'ambito delle proprie verifiche, il Comitato ha potuto esaminare la seguente documentazione, messa a disposizione dal management della Società:

- (i) l'Accordo Transattivo;
- (ii) il Documento Informativo con i relativi allegati;
- (iii) il verbale del Comitato per le operazioni con parti correlate del 14 febbraio 2013;
- (iv) il verbale del Consiglio di Amministrazione del 14 febbraio 2013;
- (v) il verbale del Comitato dei creditori della procedura di concordato preventivo del 18 febbraio 2013;
- (vi) il contratto di apertura di conto corrente stipulato tra Arkigest e Pianeta Anziani il 2 gennaio 2016;

COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DI EUKEDOS S.P.A.

Parere del 14 febbraio 2018

- (vii) il piano industriale 2017-2022 - revisione 2, approvato dal Consiglio di Amministrazione di Eukedos il 18 dicembre 2017.

Inoltre il Comitato, nell'esercizio dei propri poteri, ha incaricato, nel rispetto di quanto previsto dall'art. 6.3 delle Procedure, un esperto indipendente, nella persona del Prof. Giovanni Liberatore, il quale ha fornito al Comitato i seguenti documenti

- a. "Perizia di stima del valore economico della partecipazione totalitaria detenuta da Arkigest s.r.l. in Pianeta Anziani s.r.l." resa il 18 ottobre 2017;
- b. "Parere di congruità sul Piano Economico 2017-2021 di Pianeta Anziani S.r.l. redatto da Arkigest S.r.l." rilasciato il 18 ottobre 2017 e integrato il 2 novembre 2017.

L'Operazione è stata discussa nell'ambito del Consiglio di Amministrazione nelle sedute 29 marzo 2017, 3 luglio 2017, 14 novembre 2017, 23 novembre 2017 e 27 dicembre 2017.

Il Comitato si è riunito sette volte in data 20 marzo 2017, 17 maggio 2017, 3 luglio 2017, 19 ottobre 2017, 19 gennaio 2018, 26 gennaio 2018 e 2 febbraio 2018. A tutte le riunioni del Comitato ha partecipato il Presidente del Collegio Sindacale. Il consigliere Antonino Iuculano è intervenuto alla riunione del 17 maggio 2017 dichiarando di essere parte correlata nell'operazione e si è astenuto dall'intervenire alle successive riunioni, ad eccezione di quella tenutasi il 3 luglio 2017. Risulta quindi applicabile l'art. 6.5.1 delle Procedure, ai sensi del quale, qualora il Comitato non possa costituirsi validamente, in quanto non vi siano tre componenti non correlati, il parere previsto dalle Procedure è espresso, se presenti, da due soli Amministratori Indipendenti non Correlati componenti del Comitato OPC, i quali si dovranno esprimere all'unanimità.

Il Presidente del Comitato, previe conformi delibere del Consiglio di Amministrazione, ha avuto la possibilità di partecipare agli incontri con la controparte Arkigest, avendo ricevuto dal Consiglio di Amministrazione della Società mandato, a titolo esplorativo e non impegnativo per la Società a: (i) recepire l'eventuale disponibilità di Arkigest a concedere un'estensione del termine di esecuzione dell'Accordo Transattivo e (ii) acquisire informazioni sulla disponibilità di Arkigest a mantenere in essere il finanziamento soci erogato a favore di Pianeta Anziani e i relativi termini e modalità di rimborso.

Ad esito di tali incontri, Arkigest ha manifestato verbalmente la propria disponibilità a concedere un'estensione del termine sino al 28 febbraio 2018 - estensione poi effettivamente concessa con lettera del 15 dicembre 2017.

Per quanto riguarda le modalità di rimborso del finanziamento soci attualmente in essere tra Arkigest e Pianeta Anziani, Arkigest ha, sempre in forma verbale, manifestato la propria disponibilità a concedere, con forma tecnica da determinare, un finanziamento per l'intero ammontare dell'attuale finanziamento soci di durata massima 4 (quattro) anni ad un tasso annuo del 6 (sei) percento o, in alternativa, a sottoscrivere integralmente, con aspetti tecnici da determinare, un prestito obbligazionario convertibile in azioni Eukedos di durata massima 4 (quattro) anni ad un tasso annuo del 6 (sei) percento.

In considerazione di quanto precede, il Comitato, all'unanimità dei suoi membri non correlati, ritiene che, sino ad oggi, sia stata assicurata la correttezza procedurale dell'operazione.

Parere del 14 febbraio 2018

5. ANALISI E VALUTAZIONI

Lo scopo dell'analisi del Comitato è quello di valutare l'interesse di Eukedos alla esecuzione dell'Accordo Transattivo nonché la convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni ivi previste, onde fornire al Consiglio di Amministrazione un parere ai fini della decisione di competenza. Tale parere, ove fosse raggiunto il consenso unanime dei due membri indipendenti non correlati del Comitato, sarebbe da considerare non vincolante, sulla base del combinato disposto degli articoli 7.1 e 8.1.1 delle Procedure.

I membri indipendenti non correlati del Comitato hanno effettuato le loro valutazioni sulla base della documentazione e dell'informativa ricevuta dal management della Società, dalla controparte e dall'esperto indipendente Prof. Giovanni Liberatore.

Premesso tutto ciò, il Comitato riferisce quanto segue.

I. Sull'interesse della Società alla realizzazione dell'operazione

In merito all'attuale interesse della Società all'esecuzione dell'Accordo Transattivo, i due componenti indipendenti non correlati del Comitato non sono pervenuti a un'opinione comune, persistendo, pur a seguito di ampia ed esaustiva discussione, divergenze tra tali componenti in merito all'interesse della Società all'acquisto della RSA in Bonea, tenuto conto delle sue caratteristiche e della sua collocazione geografica.

II. Sulla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni dell'operazione

Relativamente alla verifica dei profili di convenienza e di correttezza sostanziale, i due componenti indipendenti non correlati del Comitato non sono pervenuti a un'opinione comune, persistendo, pur a seguito di ampia ed esaustiva discussione, una diversa valutazione comparativa in merito ai vantaggi (o minori svantaggi) derivanti da un'eventuale esecuzione dell'Accordo Transattivo - assistita da adeguate condizioni di rimborso del finanziamento soci - rispetto a quelli che deriverebbero dall'esercizio della facoltà di *way-out* e dalla conseguente perdita definitiva della caparra confirmatoria a suo tempo versata da Arkimedica S.p.A..

III. Sulla opportunità di sottoporre l'operazione al giudizio dell'assemblea dei soci

Infine i due membri non correlati del Comitato, tenuto conto dell'attuale composizione del Consiglio di Amministrazione e al fine di perseguire con la massima intensità possibile il principio della correttezza procedurale, ritengono opportuno - benché non necessario sulla base delle vigenti Procedure - richiedere l'autorizzazione dell'assemblea dei soci a dare esecuzione all'Accordo Transattivo, applicando estensivamente l'articolo 12, comma 2, dello statuto sociale, in combinato disposto con l'articolo 10.2 delle Procedure, così consentendo ai soci della Società di maturare ed esprimere il loro parere dando così modo di arrivare ad una decisione che tuteli al massimo gli interessi di ogni azionista.

6. Conclusioni

Tutto quanto sopra considerato, il Comitato OPC di Eukedos S.p.A., in persona dei suoi due componenti indipendenti non correlati, richiesto di valutare, l'interesse, la convenienza e la correttezza sostanziale e procedurale dell'operazione, non ha raggiunto il *quorum* deliberativo, cioè l'unanimità dei consensi, e pertanto non rilascia parere favorevole alla esecuzione dell'Accordo Transattivo.

COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DI EUKEDOS S.P.A.

Parere del 14 febbraio 2018

Al fine di evitare qualsiasi incertezza sul punto, si precisa che il mancato rilascio del parere in questione non può in alcun modo essere interpretata come parere favorevole all'esercizio della facoltà di *way-out* prevista dall'Accordo Transattivo.

Infine il Comitato, tenuto conto dell'attuale composizione del Consiglio di Amministrazione e al fine di garantire il più ampio rispetto del principio di correttezza procedurale, invita il Consiglio di Amministrazione a valutare l'ipotesi di richiedere l'autorizzazione dell'assemblea dei soci a dare esecuzione all'Accordo Transattivo, e conseguentemente di mettere a disposizione dei soci la documentazione più recente in merito (*i.e.* il presente parere e i pareri rilasciati dal Prof. Giovanni Liberatore) nonché di chiedere ad Arkigest una ulteriore proroga del termine in modo che si possa celebrare l'assemblea dei soci in questione.

Milano, 14 febbraio 2018



Marco Di Lorenzo

Giovanni del Vecchio

