

**MINISTERO DELLO SVILUPPO
ECONOMICO**

**Selta S.p.A.
in amministrazione straordinaria**

**PROGRAMMA DEI
COMMISSARI STRAORDINARI
EX ART. 54 D.LGS. 270/99**

Commissari Straordinari
Dott. Stefano Crespi
Prof. Giovanni Fiori
Avv. Prof. Francesco Grieco

INDICE

INDICE	2
PREMESSA	4
PARTE I.....	5
INDIRIZZO PRESCELTO PER L'ESECUZIONE DEL PROGRAMMA:	
LA CESSIONE DEI COMPLESSI AZIENDALI.....	5
1. STRUTTURA DELLA SOCIETÀ	5
1.1. ASSETTI PROPRIETARI E DI GOVERNO.....	6
1.2. STRUTTURA SOCIETARIA	7
1.3. STRUTTURA ORGANIZZATIVA OPERATIVA.....	9
2. LA SCELTA DELL'INDIRIZZO DI CESSIONE DEI COMPLESSI AZIENDALI	9
PARTE II.....	13
INDICAZIONE DELLE ATTIVITA' DA DISMETTERE E PROCEDURA PER LA DISMISSIONE DEI BENI NON FUNZIONALI ALL'ESERCIZIO DELL'IMPRESA	13
1. INDICAZIONE DELLE ATTIVITA' DA DISMETTERE	13
2. LA DISMISSIONE DEL FABBRICATO DI CADEO – VIA ZAPPELLAZZO E DEL FABBRICATO DI COLONNELLA	16
PARTE III	20
PREVISIONI ECONOMICO-FINANZIARIE CONNESSE ALLA PROSECUZIONE DELL'ESERCIZIO DELL'IMPRESA E MODALITÀ DI COPERTURA DEL FABBISOGNO FINANZIARIO	20
1. PREMESSA	20
2. LINEE GUIDA OPERATIVE DEL PROGRAMMA DI PROSECUZIONE DELL'ESERCIZIO DELL'IMPRESA.....	23
3. LE PROSPETTIVE DI FATTURATO.....	29
4. IL COSTO DEL VENDUTO.....	32
5. I COSTI DI STRUTTURA DIFFERENTI DAL COSTO DEL PERSONALE	33
6. COSTO DEL PERSONALE.....	36
7. L'AMMONTARE DEGLI ALTRI ONERI E PROVENTI.....	39

8. IL PIANO ECONOMICO-FINANZIARIO PER IL PERIODO LUGLIO 2019-DICEMBRE 2020.....	40
8.1. PREVISIONE ECONOMICA	40
8.2. PIANO FINANZIARIO.....	45
8.3. PUNTO DI PAREGGIO	49
9. LE MODALITA' DI COPERTURA DEL FABBISOGNO FINANZIARIO	51
PARTE IV.....	53
MODALITÀ DI CESSIONE DEI COMPLESSI AZIENDALI E PREVISIONI IN ORDINE AL SODDISFACIMENTO DEI CREDITORI... 53	
1. LA DISMISSIONE UNITARIA DEL COMPLESSO AZIENDALE.....	53
2. LE MODALITA' PER LA DISMISSIONE DEL COMPLESSO AZIENDALE	56
2.1. IL QUADRO NORMATIVO	56
3.2. LINEE GUIDA DELLA PROCEDURA DI VENDITA	58
3.3. DESCRIZIONE DELLE FASI IN CUI SI ARTICOLERÀ LA PROCEDURA DI VENDITA	60
3. LE MANIFESTAZIONI D'INTERESSE PERVENUTE	63
4. ONERI DELLA PROCEDURA	64
5. LE PREVISIONI DI SODDISFACIMENTO DEI CREDITORI.....	64

PREMESSA

Con sentenza n. 286/2019 dell'11.04.2019, pubblicata in data 12.04.2019, il Tribunale di Milano ha dichiarato lo stato di insolvenza ex D.Lgs. 8 luglio 1999 n. 270 (d'ora in avanti anche "Decreto") della Selta S.p.A. (d'ora in poi "Selta" o "Società"), nominando Commissari giudiziali gli scriventi Dott. Stefano Crespi, Prof. Giovanni Fiori e Avv. Prof. Francesco Grieco.

La gestione della Società, in forza di quanto disposto dalla sentenza dichiarativa dello stato di insolvenza, è stata assegnata agli scriventi.

Successivamente, in data 12.06.2019, lo stesso Tribunale ha ammesso la società alla procedura di amministrazione straordinaria e, con Decreto pubblicato in gazzetta ufficiale in data 6.07.2019, il Ministro dello Sviluppo Economico ha nominato i sottoscritti commissari straordinari della Procedura.

In ossequio al disposto dell'art. 54 D.Lgs. 270/99 i sottoscritti presentano il proprio programma, esposto in una relazione suddivisa come segue:

- PARTE I: Indirizzo prescelto per l'esecuzione del programma: la cessione dei complessi aziendali
- PARTE II: Indicazione delle attività da dismettere e procedura per la dismissione dei beni non funzionali all'esercizio dell'impresa
- PARTE III: Previsioni economico-finanziarie connesse alla prosecuzione dell'esercizio dell'impresa e modalità di copertura del fabbisogno finanziario
- PARTE IV: Modalità di cessione dei complessi aziendali e previsioni in ordine alla soddisfazione dei creditori.

PARTE I

INDIRIZZO PRESCELTO PER L'ESECUZIONE DEL PROGRAMMA: LA CESSIONE DEI COMPLESSI AZIENDALI

1. STRUTTURA DELLA SOCIETÀ

La struttura della Società e delle sue controllate è stata ampiamente illustrata dai sottoscritti nella precedente relazione redatta ai sensi dell'art. 28 D.Lgs. 270/99.

Ci limitiamo pertanto, in questa sede, a riprenderne gli aspetti salienti, ove ritenuti rilevanti ai fini della scelta dell'indirizzo per l'esecuzione del programma.

La Selta S.p.A. (nel seguito anche "Selta" o "Società") è una società con sede in Milano, alla via Edmondo De Amicis n. 26, capitale sociale Euro 50.000, codice fiscale e P.IVA 08359330159, REA n. MI-1219421.

Selta S.p.A. è stata fondata a Milano nel 1972 e opera attualmente nel comparto delle infrastrutture critiche nazionali e internazionali fornendo prodotti e soluzioni tecnologici ad imprese e istituzioni.

In particolare, la Società è un'azienda *leader* nelle progettazioni di soluzioni per l'automazione delle reti in ambito energia e trasporti, per le reti di telecomunicazioni pubbliche e private, per la sicurezza in ambito Difesa e *cyber security*¹.

¹ In via generale, il mercato delle soluzioni di Sicurezza comprende le componenti hardware (firewall fisici e perimetrali), software (*Antivirus, Antispyware, Firewall, Intrusion Detection System, Identity Access Management, Intrusion Prevention System*), i servizi di sviluppo, implementazione e *System Integration*, di *Outsourcing* e altri servizi di gestione (*Security Operation Center*) oltre che servizi *cloud* di tipo infrastrutturale.

I principali clienti di Selta sono aziende private di ogni dimensione, organizzazioni pubbliche centrali e locali, enti che offrono servizi di pubblica utilità ed operatori di telecomunicazioni.

In relazione al mercato delle reti elettriche di distribuzione e trasporto nonché degli impianti di generazione, Selta progetta soluzioni che spaziano dagli apparati per il controllo e la gestione delle cabine di distribuzione a bassa e media tensione, fino ai sistemi di automazione per le stazioni della rete di trasmissione ad alta tensione. Negli ultimi anni, la Società è diventata uno dei protagonisti dei programmi di sviluppo delle Smart Grid in Europa, settore per cui si aspettano tassi di crescita molto elevati.

Le competenze di Selta si completano con soluzioni per il controllo di linea e impianti di stazione nel settore ferroviario.

Nel campo delle reti di comunicazioni private, Selta propone una gamma completa di piattaforme per la Comunicazione e Collaborazione Unificata, comprese le soluzioni di Virtual IP-PBX per *cloud* pubblici e privati.

Per quanto riguarda le reti pubbliche fisse e mobili degli operatori Telco e dei Service Provider, la Società realizza soluzioni *ultra-broadband* di ultima generazione (FTTx, MSAN, Carrier Ethernet) agevolando la migrazione delle reti e consentendo l'erogazione di servizi multimediali sempre più evoluti.

La linea di *business* più recente dell'azienda, infine, è quella dedicata ai sistemi per gli enti della Difesa e la *cyber security*.

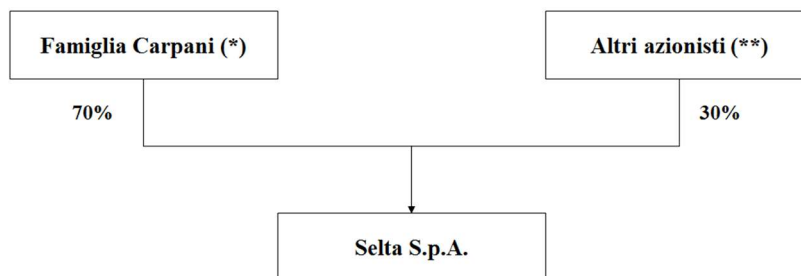
L'azienda, oltre a fornire sistemi di anti-intercettazione, fornisce servizi professionali nella progettazione di reti sicure, *assessment* di sicurezza a supporto delle organizzazioni militari e dei gestori di infrastrutture critiche (energia, comunicazioni, trasporti) e della PA.

1.1. ASSETTI PROPRIETARI E DI GOVERNO

Il controllo della Società (70%) è detenuto dai diretti discendenti dei fondatori, ovvero dei membri della famiglia Carpani.

Gli altri azionisti (9) detengono il 30% del capitale.

Il grafico seguente riepiloga la struttura proprietaria della Società:



(*)
28% – Carpani Maurizio
25% – Carpani Maria Cristina
4% – Carpani Davide
4% – Carpani Jessica
3% – Caffarini Luca
3% – Caffarini Miriam
3% – Caffarini Sara

(**)
6,2% – Hamdan Omar Deeb Othman
5,2% – Tagliaferri Carlo
3,75% – Squellati Annamaria
3,75% – Nepos Spa
2,5% – Tagliaferri Laura
2,5% – Tagliaferri Annalisa
2,1% – Fioruzzi Maria Cristina
2,0% – Freddi Gian Pietro
2,0% – Pierantozzi Alteo

In relazione al profilo di governo societario, la Società aveva adottato il modello di *governance* tradizionale, che prevede la presenza di un Consiglio di Amministrazione e di un Collegio Sindacale.

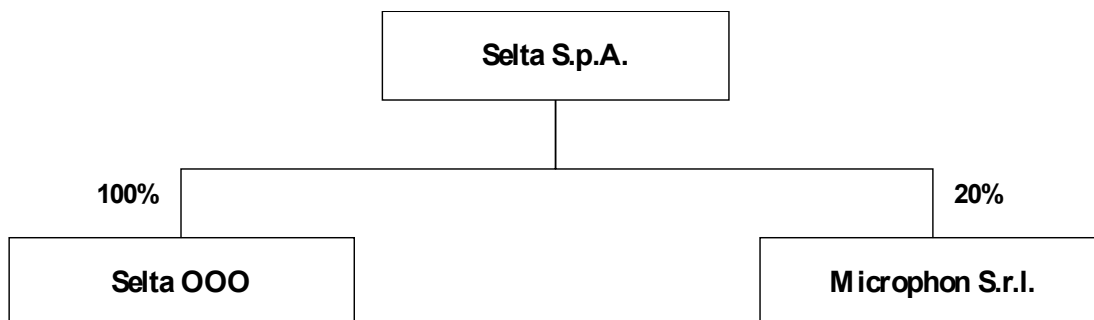
In particolare, la Società era gestita da un Consiglio di Amministrazione composto da 4 membri, nominati in data 26.03.2018 ed in carica fino approvazione del bilancio al 31.03.2020:

- Maurizio Carpani;
- Claudio Chiarenza;
- Andrea Iacomussi;
- Antonio Caporale.

1.2. STRUTTURA SOCIETARIA

La Società controlla il 100% della Selta OOO ed il 20% della Microphon S.r.l.

Il grafico seguente riepiloga l'attuale struttura societaria:



SELTA OOO è una società di diritto russo, costituita nel 2011 per accelerare il piano di internazionalizzazione della Società, ed opera nei settori delle telecomunicazioni e in quello dell'automazione delle reti elettriche e di trasporto ferroviario.

Come si è già avuto modo di illustrare nella Relazione ex art. 28 D.Lgs. 270/99, la partecipazione in Selta OOO risulta totalmente svalutata (a partire dal bilancio 2017).

Microphon S.r.l. è una società italiana che opera dal 1976 nel settore della telefonia e delle telecomunicazioni.

La quota in Microphon detenuta da Selta risulta iscritta nella contabilità di quest'ultima al valore di Euro 175.000.

Al fine di meglio comprendere le dinamiche di gruppo e la relativa evoluzione si segnala che:

- in data 26.03.2018 (con efficacia 20.04.2018, ma retrodatazione ai fini contabili e fiscali al 1.04.2018) è stata realizzata la fusione per incorporazione di Eunics Lab S.r.l. in Selta S.p.A.

Al 31.03.2018 la partecipazione (100%) era iscritta nel bilancio Selta ad Euro 963.330 (valore del capitale sociale Euro 100.000, valore del patrimonio netto Euro 2.046.192);

- fino al 2015, la Società controllava la Selta Espana, partecipazione completamente svalutata nel bilancio al 31.12.2014, ed oggetto di cessione nel corso del 2015 al valore di Euro 10.000.

1.3. STRUTTURA ORGANIZZATIVA OPERATIVA

La struttura organizzativa della Società, così come riscontrata dagli scriventi Commissari e descritta nella Relazione ex art. 28 del Decreto, necessitava un'urgente rivisitazione, della quale si dirà in seguito. Alla data di predisposizione del presente Programma, le attività di riduzione del *top management* sono già in fase di attuazione.

L'attività societaria si sviluppa nelle diverse sedi aziendali di:

- Cadeo (PC), via Emilia 231;
- Tortoreto Lido (TE), via nazionale Km 404,5;
- Roma, via A. Noale 351;
- Prato di Principato Ultra (AV), strada consortile ASI snc.

Le sedi di Cadeo e Tortoreto Lido sono costituite da immobili di proprietà della Società, mentre quelle di Roma e Prato di Principato Ultra da immobili condotti in locazione.

2. LA SCELTA DELL'INDIRIZZO DI CESSIONE DEI COMPLESSI AZIENDALI

Nella precedente relazione redatta ai sensi dell'art. 28 del D.Lgs. 270/99, i sottoscritti avevano evidenziato concrete prospettive di recupero sia dell'equilibrio economico sia dell'equilibrio finanziario.

Le motivazioni da noi adottate a sostegno della tesi suesposte erano, in sintesi, le seguenti:

- le cause della crisi non attengono né al mercato né ad un irrecuperabile deterioramento della struttura aziendale;
- l'insolvenza non sembra aver irrecuperabilmente compromesso gli equilibri patrimoniali;

- i diversi mercati di riferimento presentano stime di crescita nell'immediato futuro, con evidenti potenziali impatti positivi su *business* della Società;
- la capacità di penetrazione commerciale dell'azienda beneficia di un marchio con una buona notorietà e comunque tuttora in grado di garantire realisticamente fatturati almeno pari al livello di pareggio (nell'ipotesi di attuazione degli interventi già indicati nella relazione ex art. 28 del Decreto, e di seguito riportati);
- l'attuale eccesso della forza lavoro può trovare soluzioni, ancorché dolorose, per la salvaguardia della continuità aziendale e dei livelli occupazionali;
- è ragionevolmente prevedibile che, nell'ipotesi di attuazione di interventi strutturali (appena di seguito individuati), il *cash flow* operativo corrente possa mantenersi positivo durante l'eventuale periodo di amministrazione straordinaria;
- sono già pervenute diverse manifestazioni di interesse nel caso in cui si decida di perseguire, nell'ambito della procedura di amministrazione straordinaria, un programma di cessione dei complessi aziendali.

Sulla base di queste considerazioni, si ritenevano implicitamente perseguibili sia l'indirizzo che prevede la **ristrutturazione economico-finanziaria della società** che, a maggior ragione, l'indirizzo che prevede la **cessione dei complessi aziendali**.

Già nella relazione ex art. 28, tuttavia, si era evidenziata come buona parte delle ragioni che hanno condotto alla crisi dell'azienda siano imputabili ad una forte carenza nella strategia manageriale e ad un debole supporto da parte della compagine azionaria.

L'adozione di un programma di ristrutturazione, pertanto, oltre a presentare oggettive maggiori difficoltà rispetto al programma di cessione dei complessi aziendali, avrebbe come conseguenza il ritorno dell'azienda in capo alla

precedente compagine azionaria che, oltre ad avere dimostrato, a giudizio di chi scrive, carenze ed indecisioni nelle scelte manageriali, ha altresì dimostrato di non essere più interessata alla gestione dell'azienda stessa. Si ricorda, in proposito, che la procedura di amministrazione straordinaria era stata chiesta dall'imprenditore precedente con esplicita richiesta di affidare la gestione ai commissari. Segno questo di un evidente disinteresse e di una volontà di disimpegno.

Pertanto, **appare di gran lunga preferibile la scelta della cessione dei complessi aziendali**, anche alla luce delle numerose manifestazioni di interesse già pervenute ed evidenziate nella relazione ex art. 28.

Peraltro, tramite la cessione la società potrebbe entrare a far parte di gruppi più grandi con conseguenti vantaggi in termini di economie di scale ed integrazione verticale ed orizzontale.

In conclusione, si esprime la **preferenza per il programma di cessione di cui alla lettera a), comma 2, dell'art. 27 del Decreto**, che prevedeva la vendita del complesso aziendale in funzionamento, rispetto al programma di ristrutturazione di cui alla lettera b) del medesimo articolo, mirato invece al risanamento dell'azienda da parte della Procedura ed alla sua riconsegna, al termine della stessa, all'attuale compagine azionaria.

In relazione a questa scelta, il programma degli scriventi commissari straordinari sarà finalizzato alla cessione del complesso aziendale (o uno o più rami operativi), in continuità dell'azienda stessa.

La **cessione a terzi dei complessi aziendali** consentirebbe inoltre alla Procedura di “monetizzare” immediatamente, a favore dei creditori, i buoni vantaggi ottenuti nel tempo dall'azienda in termini di notorietà del marchio e di immagine acquisita sul mercato, **lasciando poi ai terzi acquirenti l'onere del rilancio commerciale e produttivo**.

Per le simulazioni in merito ai flussi finanziari della Procedura ed alle prime orientative stime sulla soddisfazione dei creditori si rinvia alla parte IV del presente programma.

Le modalità di cessione dei complessi aziendali verranno illustrate nella quarta parte del presente programma.

PARTE II

INDICAZIONE DELLE ATTIVITA' DA DISMETTERE E PROCEDURA PER LA DISMISSIONE DEI BENI NON FUNZIONALI ALL'ESERCIZIO DELL'IMPRESA

1. INDICAZIONE DELLE ATTIVITA' DA DISMETTERE

Ai fini della definizione del “Programma di cessione”, è opportuno distinguere:

- il **complesso aziendale** della Selta;
- gli **altri asset non funzionali all'esercizio dell'impresa, realizzabili separatamente.**

Il primo è costituito dai tre rami d'azienda operativi della Selta (i.e. *Energy&Automation, Telecommunications e Cyber Security*), per come già diffusamente illustrati nella relazione ex art. 28 D.Lgs 270/99, e dagli immobili siti in Cadeo (PC) alla via Emilia e in Tortoreto Lido (TE), alienabili soltanto come complesso aziendale unitario (*asset a realizzabilità complessiva*) o, al più, come tre singoli rami.

I secondi sono invece i singoli *asset* potenzialmente alienabili in via autonoma, senza compromettere la funzionalità del complesso aziendale della Società (*asset a realizzabilità specifica*).

Ai fini dell'individuazione delle attività da dismettere può sostenersi che, secondo quanto mostrato dalle esperienze passate, nel ramo d'azienda oggetto di cessione sono generalmente inclusi, ai fini dell'alienazione:

- le immobilizzazioni tecniche;
- le rimanenze di materie prime, semilavorati e prodotti finiti ancora in corso di produzione e commercializzazione.

Dal ramo d'azienda oggetto di cessione sono invece generalmente esclusi i crediti, al cui incasso dovrà pertanto darsi luogo nell'ambito della Procedura.

L'attività produttiva è svolta, oltre che nei fabbricati condotti in locazione, anche nei seguenti stabilimenti di proprietà:

- i) quello sito in Cadeo (PC), alla via Emilia 231, ove è stata stabilita la sede amministrativa e ove viene svolta preminentemente l'attività afferente la linea di *business Energy & Automation*;
- ii) quello sito in Tortoreto Lido (TE), alla Strada Nazionale Km. 404,5, all'interno del quale viene svolta principalmente l'attività afferente la linea di *business Telecommunication*.

Unitamente all'*asset* di cui al precedente punto sub i), sono poi da considerare anche i beni immobili (due appartamenti, due cantine, due posti auto e due box auto) posti all'interno del complesso residenziale 'Le Due Corti', sito in Cadeo (PC) alla via Emilia Parmense, che vengono utilizzati come foresteria per il personale dipendente assunto in altre sedi ed in transito da Cadeo.

Oltre a ciò, la Selta risulta altresì proprietaria dei seguenti ulteriori *asset*:

- fabbricato di due piani, sito nel Comune di Cadeo (PC), alla via Zappellazzo 27, ove veniva precedentemente svolta l'attività aziendale che oggi è invece eseguita nello stabilimento di via Emilia a Cadeo;
- porzione di opificio industriale di due piani, sito nel Comune di Colonnella (TE), alla via Contrada San Giovanni 118, ove veniva precedentemente svolta l'attività aziendale che oggi è invece eseguita nello stabilimento di Tortoreto (TE).

Si ritiene che di tali ultimi due immobili possano sicuramente essere considerati come ***asset a realizzabilità specifica***, poiché allo stato non è ipotizzabile che all'interno degli stessi venga svolta alcuna delle attività industriali della Selta.

Il fabbricato di via Zappellazzo in Cadeo (PC) e quello di Colonnella (TE) rappresentano dunque gli unici beni di cui è programmata la cessione separata dal Complesso Aziendale, pur dovendosi rilevare tuttavia come, potenzialmente, anche lo stabilimento e gli appartamenti di via Emilia in Cadeo (PC) e lo stabilimento di Tortoreto Lido (TE) siano realizzabili autonomamente.

Questa parte della relazione intende indicare le vie ritenute più convenienti per la dismissione dei soli *asset* di cui è programmata la cessione autonoma, cioè del fabbricato di via Zappellazzo in Cadeo (PC) e di quello di Colonnella (TE). La dismissione dei complessi aziendali operativi sarà invece oggetto di approfondimento nella parte IV della relazione.

In ultimo, si evidenzia come le condizioni al verificarsi delle quali può rendersi conveniente la dismissione autonoma anche dello stabilimento e degli appartamenti di via Emilia in Cadeo (PC) e dello stabilimento di Tortoreto Lido (TE) saranno discusse nella parte IV, in quanto trattasi di *asset* immobiliari di cui è programmata la dismissione unitamente al Complesso Aziendale.

La Selta risulta poi titolare, a seguito di subentro, di un contratto di leasing finanziario precedentemente stipulato dalla partecipata Microphon S.r.l., avente ad oggetto un bene immobile ad uso commerciale, sito nel Comune di Roma, alla via Alberto Guglielmotti.

In relazione a tale diritto, il programma prevede la sua cessione dalla quale, tenuto conto del valore dell'immobile e del debito residuo, ci si attende un realizzo positivo, sebbene non significativo.

Si aggiunga, come anche evidenziato nella Relazione ex art. 28 del Decreto, che la Selta detiene due partecipazioni nel 100% della Selta OOO (società di diritto russo) e del 20% nella Microphon S.r.l., distributrice di prodotti della stessa Società.

In relazione alla prima, il programma prevede la sua cessione o in alternativa, anche alla luce delle scarse informazioni sinora venute in possesso, la sua liquidazione.

Per quanto riguarda, invece, la partecipazione detenuta nella Microphon, che svolge attività di distribuzione di piccola parte di prodotti di telecomunicazione Selta, gli scriventi valuteranno tra le due soluzioni alternative di cessione quale asset autonomo o di sua valorizzazione unitariamente al complesso aziendale oggetto di dismissione.

Da ultimo, per le rimanenze di prodotti finiti non più in produzione e commercializzazione, il programma prevede la loro dismissione, anche tramite operazioni di *destocking*.

2. LA DISMISSIONE DEL FABBRICATO DI CADEO – VIA ZAPPELLAZZO E DEL FABBRICATO DI COLONNELLA

Lo stabilimento sito in Cadeo, alla via Zappellazzo, è stato acquistato dalla Selta in data 28.12.1979 (atto Notaio Dott. Pietro Fermi, Rep. n. 111362) ed all'interno di quest'ultimo veniva svolta l'attività aziendale (i.e. la sede amministrativa e principalmente la produzione afferente la linea di *businessEnergy & Automation*) che, dal 2005 ad oggi, è invece eseguita all'interno del fabbricato sito in Cadeo, alla via Emilia.

Lo stabilimento di Colonnella, entrato nella disponibilità della Selta nel 2018 in seguito alla fusione per incorporazione della Eunics Lab S.r.l. in quest'ultima, era invece precedentemente utilizzato per lo svolgimento delle attività che vengono oggi svolte all'interno del fabbricato di Tortoreto Lido (i.e. principalmente la produzione afferente la linea di *businessTelecommunication*).

Tali, *asset*, dunque non risultano strategici per l'attività di Selta in genere, né tantomeno per alcuna delle tre linee di business – tant'è che il fabbricato di Colonnella è concesso in locazione dal 2016 – potendosi pertanto prevedere un'autonoma cessione.

In un'ottica di contemperamento degli interessi dei creditori e delle esigenze di salvaguardia dell'operatività dei complessi aziendali, appare conveniente procedere alla **dismissione autonoma dei fabbricati in Cadeo**

(PC) alla via Zappellazzo e in Colonnella (TE). Tali operazioni, infatti, non comporterebbero alcuna conseguenza sulla funzionalità dell'unità produttiva e consentirebbero la realizzazione di flussi finanziari in entrata da destinarsi alla soddisfazione dei creditori.

L'immobile di **Cadeo – via Zappellazzo** è registrato al catasto terreni del Comune di Cadeo al foglio 27 part. 730, nonché al catasto fabbricati del Comune di Cadeo al foglio 27 part. 730-933.

Il complesso in questione, avente una superficie commerciale di 2.552 mq ed una destinazione urbanistica industriale, insiste su un più ampio terreno di superficie complessivamente pari a 3.590 mq.

Il fabbricato è distribuito su tre livelli, di cui due fuori terra ed uno interrato, e gli spazi risultano così distribuiti:

- al pian terreno si trovano degli uffici, dei piccoli locali tecnici e i servizi igienici;
- al primo piano sono ubicati i laboratori, degli uffici e i servizi igienici;
- al piano interrato, invece, sono situati dei depositi e dei locali macchine.

L'immobile di **Colonnella – via Contrada San Giovanniè** invece contraddistinto al N.C.E.U. del Comune di Colonnella al foglio 4 part. 379 sub 1.

Lo stesso consiste in una porzione di un opificio industriale cielo-terra, articolato su due livelli fuori terra, così composti:

- al pian terreno si trovano la reception, un laboratorio, due spogliatoi, cinque servizi igienici;
- al primo piano, invece, vi sono tre uffici.

Per ciò che concerne la consistenza di tale porzione di immobile, la stessa non risulta per ora desumibile né dalla documentazione consegnata agli scriventi, né dalle risultanze catastali.

Il *management* della Società, tuttavia, ha rappresentato che la parte del fabbricato di sua proprietà è pari a circa 1.200 mq; tale circostanza sarà oggetto di

successiva verifica, in sede di predisposizione di apposita perizia di stima del valore.

Tale *asset* è entrato nella disponibilità della Selta, in seguito alla fusione per incorporazione della Eunics Lab S.r.l. in quest'ultima, avvenuta nel corso del 2018, e risulta tuttora concesso in locazione alla Elettronica Centro Italia S.r.l. (contratto del 01.06.2016).

I due fabbricati in commento sono stati oggetto di una prima sommaria valutazione nella relazione ex art. 28 del Decreto, ove, sulla base delle perizie di stima redatte dalla Prelios Valuations & E-Services S.p.A. nell'ottobre 2016 (se presenti) e sulla base delle risultanze dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare dell'Agenzia del Territorio-OMI, erano individuati i seguenti valori:

Immobile	Valore di mercato (€)
Cadeo, via Zappellazzo 27	1.020.800
Colonnella, via Contrada San Giovanni	360.000
Totale	1.380.800

In vista della dismissione autonoma di tali due *asset* immobiliari, gli scriventi provvederanno ad incaricare un tecnico esperto di redigere una relazione giurata di stima, dalla quale emergeranno delle indicazioni certamente più puntuali rispetto a quelle sopra riportate che, lo si ripete, rappresentano soltanto una prima stima.

La dismissione sarà effettuata con l'impiego di **principi e procedimenti** operativi che consentano la massimizzazione degli introiti a beneficio della Procedura, nel rispetto della normativa vigente.

Sulla base dei principi precedentemente illustrati, la cessione di tali beni avverrà successivamente all'espletamento di idonee forme di pubblicità (come richiesto dall'art. 62, comma 2, D.Lgs. 270/1999, per la vendita di beni di valore superiore a euro 51.646) ed all'ottenimento dell'autorizzazione del Ministero dello Sviluppo Economico, sentito il comitato di sorveglianza (necessari per la vendita di immobili o aziende di valore superiore a euro 206.582), mediante una

procedura che garantisca trasparenza, oggettività ed economicità, con forme adeguate alla natura dei beni.

Si potrà pertanto procedere sia con la vendita immobiliare all'incanto che con altre procedure di vendita, purché in grado di garantire il concorso del più ampio numero di potenziali offerenti. Le offerte saranno valutate con riferimento al prezzo proposto, da confrontarsi con quello risultante dalla apposita perizia di stima ex art. 62, comma 3, D.Lgs. 270/99, ma anche ai tempi di pagamento, alle relative garanzie ed alla destinazione economica del bene da parte del rispettivo nuovo acquirente. E' fatta salva la valutazione di idonee primarie garanzie dell'eventuale dilazione di pagamento, che non dovrà comunque eccedere periodi brevi, di 12/18 mesi. La valutazione delle offerte privilegerà, compatibilmente con le esigenze di soddisfacimento del ceto creditorio, le offerte che contemplino lo sviluppo sull'area di progetti imprenditoriali, con particolare riferimento alle prospettive di creazione di nuova occupazione.

Con la procedura esposta si mira pertanto a garantire la massima trasparenza per i potenziali acquirenti, il maggior beneficio in termini di prezzo per l'amministrazione straordinaria, nonché le migliori positive ricadute sull'attività economica nel territorio.

PARTE III

PREVISIONI ECONOMICO-FINANZIARIE CONNESSE ALLA PROSECUZIONE DELL'ESERCIZIO DELL'IMPRESA E MODALITÀ DI COPERTURA DEL FABBISOGNO FINANZIARIO

1. PREMESSA

L'art. 56 del Decreto prevede che il programma del commissario straordinario contenga le previsioni economiche e finanziarie connesse alla prosecuzione dell'esercizio dell'impresa, che ai sensi dell'art. 27 comma 2 lett. a) dello stesso Decreto deve avere durata non superiore ad un anno, prorogabile per un trimestre nel caso di cessioni di imminente definizione, ma non ancora avvenute alla scadenza del programma di cessione (art. 66).

Poiché la data di autorizzazione del programma non può essere, ad oggi, nota con certezza, si è scelto di redigere la previsione economico-finanziaria a tutto il 31.12.2020.

Si ritiene infatti che tale periodo possa ragionevolmente approssimare il periodo di un anno dall'approvazione del programma.

Per la formulazione delle prospettive economico-finanziarie si è fatto talvolta riferimento alle analisi già svolte in sede di relazione ex art. 28 D.Lgs 270/99, cui si faranno, ove necessario, puntuali rinvii per evitare duplicazioni nell'esposizione.

La costruzione del piano economico-finanziario si fonda naturalmente su una serie di **ipotesi in ordine alle modalità di prosecuzione** dell'esercizio dell'impresa.

Tali ipotesi riguardano, in particolare:

- il volume del **fatturato**;
- l'incidenza del costo delle **materie prime** e delle **materie ausiliarie**;
- la produttività della **manodopera**;
- l'ammontare degli altri **costi fissi** industriali e di struttura.

La formulazione di previsioni economiche e finanziarie per la **prosecuzione dell'attività d'impresa**, oltre ad essere un obbligo di legge, è anche un imprescindibile **strumento per la gestione** e la valorizzazione dei complessi aziendali in vista della loro dismissione.

Riteniamo peraltro che **la prosecuzione dell'attività rappresenti una tutela per i creditori solo ove consenta di avviare senza indugio il percorso di risanamento** economico-finanziario dell'azienda in crisi. Una **prosecuzione dell'attività di tipo conservativo**, mirata soltanto a garantire la continuità della gestione in vista della dismissione dei complessi aziendali, potrebbe infatti risultare, per il ceto creditorio, molto **più dannosa di una rapida dismissione dei complessi aziendali ovvero di una procedura puramente liquidatoria**.

E' infatti noto che, soprattutto nell'attuale contesto economico e competitivo, le aziende creano valore per azionisti e creditori solo se si pongono obiettivi ambiziosi di miglioramento e mantengono costantemente aggiornato il loro orientamento strategico. In altre parole, una gestione aziendale di tipo "inerziale" non può che condurre ad una diminuzione del valore dell'azienda.

Una strategia conservativa per la prosecuzione dell'attività di aziende in crisi economico-finanziaria potrebbe quindi distruggere ulteriormente il valore dei complessi aziendali. In tal caso, sarebbe senza dubbio ad essa preferibile la pronta cessione dei complessi aziendali: per "monetizzare" subito il valore delle aziende (a beneficio dei creditori) e consentire agli acquirenti di impostare in tempi brevi il risanamento strategico ed operativo.

Anche nell'ottica prioritaria della salvaguardia dei livelli occupazionali appare nettamente preferibile una prosecuzione della gestione di tipo proattivo, che imponga già alcuni interventi propedeutici al percorso di risanamento che l'azienda dovrà compiere nelle mani della nuova compagine imprenditoriale. Tali interventi, infatti, sono mirati ad innescare percorsi virtuosi di rilancio commerciale e produttivo tali da incrementare i livelli occupazionali sostenibili.

E' inoltre estremamente importante anche la tempestività degli interventi gestionali mirati a garantire una prosecuzione dell'impresa che sia fonte di conservazione o creazione di valore, piuttosto che di sua distruzione. Per tale motivo, alcuni di tali interventi sono, anche nelle more della stesura e dell'autorizzazione del programma di cessione, già stati avviati dai sottoscritti commissari straordinari, soprattutto relativamente agli interventi che consentono risparmi di costo o incremento di ricavi senza impiego significativo di risorse finanziarie, ovvero a quelli mirati a conferire all'organizzazione la motivazione necessaria al sostenimento di adeguati livelli di fatturato e di produttività.

Tali considerazioni ci hanno indotto ad intendere il programma di prosecuzione dell'esercizio dell'impresa e la relativa previsione economico-finanziaria nella prospettiva del conseguimento di risultati che risultino tecnicamente realizzabili, ma con un congruo livello di impegno e motivazione, così da stimolare comportamenti efficaci ed efficienti da parte del personale dell'azienda (tale previsione è denominata **scenario "previsionale"**).

A tale scopo, si è pertanto redatto un programma che rappresenti la base per la costruzione di un vero e proprio budget, contenente obiettivi realistici, ma motivanti, seppur non ambiziosi.

Poiché il raggiungimento di tali risultati è comunque soggetto ad un'alea assai rilevante, si è proceduto ad effettuare una attenta analisi del fatturato ipotizzando una situazione "stand alone" che non considerasse il risultato di azioni di "*pushing*" che il personale commerciale si appresta a porre in essere nel prossimo mese di ottobre (successivamente ad importanti consegne in corso di lavorazione): è stato quindi sviluppato uno scenario prudenziale.

Per lo scenario proposto si è proceduto alla formulazione di un conto economico prospettico e di un corrispondente piano finanziario, oltre alla previsione richiesta dall'art. 56 del Decreto in ordine alla soddisfazione dei creditori (per la quale si rinvia alla parte quarta del programma).

2. LINEE GUIDA OPERATIVE DEL PROGRAMMA DI PROSECUZIONE DELL'ESERCIZIO DELL'IMPRESA

Prima di passare all'analisi delle previsioni economico-finanziarie, riteniamo opportuno sintetizzare brevemente le **linee-guida operative** attraverso le quali si intende di fatto avviare il **risanamento aziendale** che sarà poi completato dai nuovi acquirenti, al fine di massimizzare il valore dell'azienda al momento della cessione.

Il programma, coerentemente con le finalità della procedura, si propone i seguenti obiettivi prioritari:

- 1) salvaguardia dell'unità produttiva;
- 2) salvaguardia dei livelli occupazionali;
- 3) rilancio dell'immagine dell'azienda;
- 4) collocazione dell'azienda sul mercato a compagni imprenditoriali di alto profilo ed affidabilità.

La **salvaguardia dell'unità operativa** del complesso aziendale, che la stessa normativa (art. 55 D.Lgs. 270/99) pone come obiettivo prioritario del programma di amministrazione straordinaria, comporta l'esclusione di qualsiasi ipotesi di smantellamento o frazionamento dell'azienda. Si prevede pertanto la cessione dell'azienda come complesso unitario, fatta salva, come illustrato nella seconda parte del presente documento, la probabile cessione separata dei rami la cui dismissione autonoma non implica ripercussioni sull'unitarietà e sulla funzionalità del ramo produttivo dell'azienda.

La **salvaguardia dei livelli occupazionali** costituisce il principale obiettivo specifico della procedura, sia nella fase di prosecuzione dell'esercizio

dell'impresa che nella fase della cessione del complesso aziendale. Qualsiasi strada per la tutela dei posti di lavoro sarà quindi considerata prioritaria.

L'obiettivo di cui sopra è strettamente interrelato e dipendente dagli altri obiettivi del programma, che prevedono il **rilancio commerciale dell'azienda**, in termini di immagine e notorietà presso i clienti, i fornitori e gli altri interlocutori aziendali. Il rilancio dell'immagine aziendale richiede lo sforzo congiunto di tutti gli operatori all'interno dell'azienda in quanto, se da un lato la notorietà presso i clienti è comunque rimasta a buoni livelli, l'immagine nei confronti di clienti e fornitori è stata sicuramente penalizzata dalla crisi finanziaria e dai disservizi conseguentemente generatisi (assenza di prodotto da consegnare per i clienti e non risposta alle richieste di intervento da parte dei clienti, a causa del blocco totale dell'attività posto in essere dagli amministratori e dal management, ed assenza di pagamenti per i fornitori).

Tale azione di rilancio dell'immagine è altresì mirata a **collocare sul mercato dei potenziali acquirenti un'azienda appetibile** ad imprenditori che ne garantiscano il futuro, curando il pieno rilancio e lo sviluppo delle attività produttive.

L'attuazione del programma verrà perseguita attraverso alcuni interventi gestionali, da attuarsi nel periodo di prosecuzione delle attività d'impresa ai fini dell'ottimizzazione della procedura di cessione del complesso aziendale.

Le linee-guida di tali **interventi gestionali** sono le seguenti:

- 1) interventi sul *top management*;
- 2) riattivazione attività produttiva e commerciale;
- 3) ricorso ad ammortizzatori sociali;
- 4) impiego di risorse esterne anche per alcune attività interne;
- 5) apertura di un tavolo tecnico per la produttività aziendale;
- 6) ricerca di nuove risorse finanziarie;
- 7) miglioramento procedura di recupero crediti;
- 8) riduzione del magazzino prodotti.

Gli **interventi sul top management** prevedono interventi di soppressione di alcune funzioni e di accorpamento di altre al fine di (i) rendere più snella ed efficiente la catena decisionale, (ii) garantire un contenimento dei costi e, nello stesso tempo, (iii) valorizzare alcune persone che riteniamo abbiano capacità professionali superiori rispetto ad altre, al fine di consentire la riqualificazione e la motivazione delle migliori professionalità esistenti.

I suddetti interventi contemplano, altresì, l'outsourcing di alcune funzioni con particolare riferimento all'ufficio legale e soprattutto alla funzione del controllo di gestione, al fine di acquisire informazioni necessario alla programmazione della produzione, all'incremento della produttività ed alla ridefinizione dei *layout* produttivi, nonché utili a supportare l'attività commerciale.

Le attività di riduzione del *top management* sono già in fase di attuazione.

Gli **interventi sull'area produttiva**– che si ritiene essere già ad un discreto livello di avanzamento –riguardano essenzialmente il ripristino dell'attività produttiva che era stata bloccata già dal mese di gennaio 2019.

Gli **interventi sull'area commerciale** riguarderanno:

- il rinnovamento e/o lo sviluppo tecnologico dei prodotti oggi offerti, sia tramite la sostituzione e/o l'aggiornamento di prodotti ormai tecnologicamente obsoleti e/o superati, sia attraverso l'inserimento di nuovi prodotti, da progettare anche con il supporto della collaborazione con clienti e/o soggetti esterni;
- una aggressiva politica commerciale, che consenta nel tempo il graduale recupero delle quote di mercato; tale attività potrà essere implementata dal prossimo mese di ottobre dopo che la società avrà ripreso la normale attività a regime;
- la coerente motivazione della rete di vendita che potrà essere conseguita attraverso la selezione e l'incentivazione dei rivenditori esteri su cui puntare, anche tramite il ricorso a politiche di

remunerazione ampiamente legate ai risultati (in corso di analisi e di studio);

- il recupero di fiducia da parte di alcuni clienti che potrà essere conseguita anche previo ri-accreditamento, nel più breve tempo possibile, quale fornitore qualificato, caratteristica propedeutica e necessaria a garantire la continuità produttiva e la riattivazione di alcuni accordi commerciali con rivenditori esteri. A tal proposito adeguati contatti sono in via di perfezionamento.

Il **ricorso ad ammortizzatori sociali** prevede l'accesso a strumenti di natura temporanea, finalizzati a consentire all'azienda il superamento della attuale fase di crisi, permettendone una piena ripartenza commerciale e produttiva. In relazione alla situazione di disequilibrio economico e finanziario esistente al momento della dichiarazione di insolvenza, il ricorso a tali strumenti era ineliminabile ed urgente. Il mancato avvio di tali misure con la massima tempestività avrebbe pregiudicato, con ogni probabilità, le stesse prospettive di continuità aziendale.

Il rilancio commerciale si pone tuttavia come un prerequisito indispensabile per il riavvicinamento a livelli di fatturato che rendano sostenibile l'attuale livello della forza lavoro (che i volumi di ricavi realizzati al 31.03.2018, come già esposto nella nostra relazione ex art. 28 del Decreto, sono ben lontani dal remunerare).

L'utilizzo di risorse esterne per lo svolgimento di attività svolte all'interno, con particolare riferimento all'attività svolta dalla *business unit "Cyber Security"*. La crisi aziendale ha, infatti, comportato la perdita di alcune figure professionali importanti, in particolare nell'area della ricerca e sviluppo ed in quella del servizio post-vendita.

Al fine di salvaguardare l'unità produttiva e l'immagine aziendale e, conseguentemente, garantire la continuità aziendale, si è reso necessario ricorrere alla collaborazione con soggetti esterni al fine di sopperire ad alcune funzioni aziendali che si sono dimesse (già prima dell'ammissione della società alla

procedura di amministrazione straordinaria) e non sono risultate sostituibili con altri dipendenti interni.

La Società ha, pertanto, proceduto a sottoscrivere accordi di collaborazione con soggetti terzi al fine di garantire la resa dei servizi di assistenza e manutenzione ai propri clienti, nonché supportare le attività di ricerca alla *business unit "Cyber Security"*. Altre attività di selezione sono in corso al fine di poter individuare soggetti esterni che possano supportare anche l'area di ricerca e sviluppo necessaria a consentire lo sviluppo degli interventi commerciali sopra descritti.

Il recupero di condizioni di produttività coerenti con i migliori standard nazionali è un'ulteriore via necessaria per il recupero delle condizioni di equilibrio economico e, quindi, per la sopravvivenza prima ed il rilancio poi, dell'azienda. A tal fine si rende necessaria una maggiore interazione tra i vari siti produttivi e, anche per tale motivo, si intende procedere alla chiusura dell'unità locale di Avellino trasferendo l'attività a Tortoreto ove è già stata predisposta un'area funzionale allo svolgimento delle mansioni oggi condotte in Avellino.

E' in corso di predisposizione la domanda di certificazione dei locali siti nel plesso produttivo di Tortoreto affinché possa essere trasferita, quanto prima, l'attività oggi condotta ad Avellino. Gli oneri del trasferimento dell'attività da Avellino a Tortoreto sono stati quantificati pari a circa Euro 40.000, mentre il risparmio che ne deriverebbe sarebbe pari a circa Euro 6.500 mensili, oltre ad ulteriori efficienze interne.

Il recupero delle condizioni di produttività lo si può conseguire anche attraverso una maggiore interazione delle attività di ricerca e sviluppo svolte singolarmente nelle varie unità locali e, a tal proposito, avendo ora ripristinato l'attività quotidiana, dal mese di settembre 2019 si potranno in essere delle operazioni di interazione tra i vari siti anche grazie all'introduzione del nuovo organigramma funzionale aziendale.

Complementarmente alle azioni di cui si parlerà in seguito, si intende procedere (e si sta già procedendo) alla **ricerca di nuove risorse finanziarie**

presso gli enti creditizi. Il supporto finora dato alla procedura di amministrazione straordinaria è infatti apprezzabile, ma da ritenersi insufficiente all'integrale sostegno di tutte le attività di rilancio sopra evidenziate.

La situazione di grave scarsità di risorse finanziarie, da collegarsi essenzialmente agli ingenti disequilibri economici generatisi negli ultimi anni e ad oggi ancora perduranti, rende necessarie ed urgenti alcune ulteriori linee d'azione finalizzate al reperimento di nuove risorse finanziarie. È a tale proposito da escludersi la via del ricorso a forme di intervento pubblico ad hoc, in relazione alla previsione di cui all'articolo 55 del D.Lgs. 270/99. Ove non rientranti tra le agevolazioni autorizzate dalla Commissione Europea, tali misure dovrebbero infatti conformarsi alle disposizioni ed agli orientamenti comunitari sugli aiuti di stato. Allo stato attuale tale via sembra impraticabile sia per le lungaggini del procedimento burocratico che sarebbe necessario istruire (che è incompatibile con le esigenze di una rapida uscita dal disequilibrio finanziario), che, soprattutto, per i vincoli posti, in ambito comunitario, dalle regole sulla gestione della finanza pubblica e dalla normativa in tema di aiuti di Stato.

Le altre misure inerenti alla liquidazione degli attivi realizzabili riguardano:

- il **miglioramento della procedura di incasso dei crediti scaduti**, mediante la formalizzazione di una procedura aziendale di recupero rigorosa, nonché il potenziamento e la motivazione delle risorse umane destinate a tale attività;
- la **riduzione del magazzino di prodotti finiti a lenta rotazione**, mediante la vendita promozionale del magazzino di scarso interesse commerciale; a tal proposito l'ufficio *marketing*, di concerto con quello commerciale, sta valutando attività promozionali "ad hoc".

3. LE PROSPETTIVE DI FATTURATO

L'analisi strategica svolta nella precedente relazione ex art. 28 del Decreto ha consentito di trarre alcune conclusioni in merito al raggiungimento del pareggio economico con differenti scenari di riduzione dei costi fissi, grazie soprattutto al ricorso ad ammortizzatori sociali per la riduzione del costo del personale ad un livello tollerabile con le attuali potenzialità commerciali dell'azienda.

In particolare, era stato evidenziato che in assenza di una "fortissima" riduzione dell'organico del personale (fino a 71 unità), il riequilibrio economico sarebbe stato immediatamente perseguibile soltanto con un fatturato molto al di sopra di quello realizzato al 31.03.2019, che riteniamo espressivo delle attuali capacità produttive e commerciali dell'azienda.

Nel frattempo è stato prorogato il ricorso alla procedura di cassa integrazione guadagni straordinaria, che prevede un intervento di integrazione salariale da parte del Ministero del lavoro per tutto il personale in forza, per tutta la durata della procedura di amministrazione straordinaria.

Tale misura di natura temporanea costituisce, se accompagnata da un graduale recupero della produttività, un presupposto essenziale per il mantenimento in equilibrio finanziario della società.

Il rilancio dell'azienda e la salvaguardia dei livelli occupazionali non può tuttavia prescindere da un consistente incremento dei fatturati rispetto ai livelli consuntivati al 31.03.2019.

L'attuale situazione di crisi aziendale non permette tuttavia di ipotizzare incrementi significativi fin dal periodo di prosecuzione dell'esercizio dell'impresa. Il processo di rilancio commerciale parte infatti da una situazione molto critica sul fronte della soddisfazione dei clienti e dell'immagine aziendale da loro percepita, indubbiamente impoverita dai numerosi disservizi conseguenti all'assenza di risorse finanziarie ed ai fermi produttivi (ne è un esempio la mancata evasione degli ordini per l'impossibilità di pagare i fornitori degli

accessori), ma anche su quello della motivazione e dell'efficacia della rete di vendita, messa a dura prova dai disservizi di cui sopra e dalle difficoltà finanziarie collegate al congelamento dei pagamenti.

Sebbene numerose ed intense azioni di rilancio siano state pianificate per il breve periodo (ripresa dell'attività produttiva con impegno al soddisfacimento di vecchi ordini che erano rimasti inevasi; sottoscrizione di brevi contratti di assistenza con clienti; aggressiva politica commerciale, anche tramite lo sfruttamento della leva prezzo, che consenta il graduale recupero delle quote di mercato; la coerente motivazione della rete di vendita) si è ritenuto realistico un livello di fatturato, al 31.12.2020, in linea con quello conseguito al 31.03.2019, seppur di poco superiore per effetto delle attività già poste in essere.

Le previsioni di fatturato sono state effettuate sulla base dei seguenti elementi:

- ordini effettivi: ordini già “*in house*” che, in ipotesi, saranno evasi nei prossimi mesi;
- contratti/altri valori: che la Società presume si tramutino in ordini sulla base di quanto accaduto in passato.

Nello specifico:

- contratti quadro con valore dichiarato: contratti non vincolanti che già individuano prezzi e quantità;
- contratti quadro in acquisizione: opzioni su contratti quadro che la Società prevede si tramutino prima in contratti quadro e successivamente in ordini;
- offerte con probabilità di successo superiori al 75%: offerte che, sulla base degli avanzamenti prospettati dagli *account* commerciali, hanno un'elevata probabilità di successo.

Si riporta di seguito il riepilogo dei fatturati previsionali:

<u>Luglio 2019 - Marzo 2020</u>	<u>Aprile - Dicembre 2020</u>	TOTALE
---------------------------------	-------------------------------	--------

BUSINESS UNIT	Ordini	Contra tti quadro	Offerte	TOTALE	Ordini	Contra tti quadro	Offerte	TOTALE	
Energy & Automation Prodotti	10.338,6	180,0	1.073,0	11.591,6	1.257,4	7.207,5	2.493,0	10.957,9	22.549,5
Energy & Automation Manutenzioni	268,6			268,6	357,9			357,9	626,5
TOTALE Energy & Automation	10.607,2	180,0	1.073,0	11.860,2	1.615,3	7.207,5	2.493,0	11.315,8	23.176,0
ICT Solutions Prodotti	502,3	100,0	2.150,0	2.752,3	2.130,0		818,2	2.948,2	5.700,5
ICT Solutions Manutenzioni	69,6		240,0	309,6			342,5	342,5	652,1
TOTALE ICT Solutions	571,9	100,0	2.390,0	3.061,9	2.130,0	-	1.160,7	3.290,7	6.352,6
Cyber Security	2.724,5	700,0		3.424,5	1.267,7		940,0	2.207,7	5.632,2
TOTALE	13.903,6	980,0	3.463,0	18.346,6	5.013,0	7.207,5	4.593,7	16.814,2	35.160,8

Importanti prospettive di miglioramento sembrano quindi essere individuabili analizzando i dati sopra riportati – condivisi anche con il management di Selta – alla luce del fatto che la Società ha avuto la capacità, in pochi mesi, di ripristinare importanti rapporti commerciali con i clienti al fine di consentire un immediato ripristino del fatturato a valori non inferiori rispetto a quelli consuntivati alla data del 31.03.2019, ma addirittura superiori, seppur di poco.

A nostro avviso, si tratta di una prospettiva di sicuro interesse, mirata ad un più razionale sfruttamento delle capacità aziendali ed accompagnato da un processo di riorganizzazione e di revisione della struttura societaria tuttora in corso. Tuttavia, non devono sottacersi le **difficoltà insite nel perseguimento di una simile strategia** nell’ambito dell’eventuale procedura di amministrazione straordinaria. Tali difficoltà sono essenzialmente relative ai **tempi (medio-lunghi) ed ai rischi di perdita di figure professionali aziendali, talvolta aventi anche particolari abilitazioni (che rappresentano un importante asset aziendale), o alla possibilità di sostituirli con figure esterne.**

Si tratta comunque di una prospettiva di miglioramento che **evidenzia la possibilità di rimuovere alcune delle cause della crisi**, rendendo plausibile la

prospettiva di recupero delle condizioni di equilibrio economico e la valorizzazione dell'azienda.

Allo stato attuale la procedura è stata in grado di riattivare la produzione e di ripristinare alcuni importanti rapporti commerciali, il successivo passo che deve essere fatto è quello connesso all'adeguamento tecnologico dei prodotti ed allo sviluppo degli stessi: tale passaggio potrà essere perfezionato solo ed esclusivamente una volta rinforzata l'area di ricerca e sviluppo.

Il livello di fatturato, sopra rappresentato, si fonda su ipotesi che appaiono conservative e lo scenario proposto **non prevede, per nessuna business line e per nessuna tipologia di prodotto, fatturati in significativa crescita rispetto a quanto già ottenuto nell'ultimo biennio.**

E' importante evidenziare che le prospettive di fatturato sopra esposte non considerano, prudenzialmente, alcune importanti offerte in corso di discussione con clienti esteri, alcune di significativo valore.

Le suddette previsioni di ricavi **non contemplano**, inoltre, **vendite di prodotti esistenti in magazzino, ma solo vendite che hanno un impatto sulla produzione.** Pertanto, eventuali operazioni promozionali, in corso di studio e predisposizione, aventi ad oggetto lo smaltimento di prodotti a magazzino, potrebbero generare effetti positivi in termini di *cash flow*.

4. IL COSTO DEL VENDUTO

Il costo del venduto comprende, in questa analisi, tutti i costi esterni necessari alla produzione dei beni ed alla resa dei servizi.

Tale voce include, pertanto, i costi delle materie prime, i costi delle consulenze esterne, i costi per le lavorazioni esterne ed i compensi provvigionali.

A tale scopo, sulla base dei **consumi per materie prime, degli oneri connessi a prestazioni esterne** sostenuti dall'azienda per la produzione del 2018, nonché dell'eventuale incidenza dei compensi provvigionali, si è proceduto alla stima del probabile onere futuro.

Allo stato **non sono state valutate, prudenzialmente, ipotesi di recupero della produttività** della lavorazione tramite la riduzione degli scarti. Come sopra evidenziato, tale aspetto costituisce uno dei presupposti ineliminabili per il raggiungimento dei livelli produttivi previsti, ma deve ancora essere sviluppato e, ad oggi, ogni ipotesi potrebbe risultare semplicemente aleatoria.

Il costo complessivo annuo delle materie prime ipotizzato per il secondo semestre 2019 ammonta a circa Euro 5.995 migliaia, con un'incidenza di circa il 51,2% del fatturato, mentre quello relativo a tutto l'esercizio 2020 ammonta a circa Euro 12.417 migliaia, con un'incidenza di circa il 52,9% del fatturato. Tale valore è stato determinato per famiglia di prodotto, o servizio, e per area di mercato (Italia ed estero).

Non si è ritenuto di dover differenziare da un anno all'altro l'incidenza del costo del venduto, per tipologia di prodotto e per area di mercato, in quanto ritenuta sufficientemente conservativa da poter essere accolta anche in una simulazione ispirata da esigenze di particolare prudenza. Ciò appare ragionevole se si considera che l'esercizio 2018 è stato penalizzato commercialmente dalla sostanziale paralisi finanziaria e dalla conseguente dichiarazione di insolvenza.

I dati sono riepilogati nelle tabelle che seguono:

<i>BUSINESS UNIT</i>	<i>2H 2019</i>		<i>31-dic-20</i>	
<i>Energy & Automation</i>	8.899,3		14.276,7	
<i>ICT Solutions</i>	557,7		5.794,9	
<i>Cyber Security</i>	2.242,9		3.389,5	
TOTALE FATTURATO	11.699,8		23.461,1	
<i>Energy & Automation</i>	4.707,7	52,9%	7.616,9	53,4%
<i>ICT Solutions</i>	195,2	35,0%	3.226,3	55,7%
<i>Cyber Security</i>	1.092,5	48,7%	1.574,1	46,4%
COSTO DEL VENDUTO	5.995,4	51,2%	12.417,3	52,9%

5. I COSTI DI STRUTTURA DIFFERENTI DAL COSTO DEL PERSONALE

Si riporta il dettaglio dei costi di struttura considerati nello sviluppo del piano:

COSTI PER NATURA	2H 2019	inc. % su Turnover	31-dic-20	inc. % su Turnover
Consulenza tecnica	90,0	0,8%	180,0	0,8%
Prestazioni di terzi afferenti l'attività (Roma)	80,0	0,7%	240,0	1,0%
Altri acquisti	15,0	0,1%	30,0	0,1%
Acquisto materiale di consumo	24,0	0,2%	48,0	0,2%
Canoni hardware e software	45,0	0,4%	90,0	0,4%
Canoni di manutenzione	7,2	0,1%	14,4	0,1%
Servizio mensa dipendenti	45,0	0,4%	90,0	0,4%
Energia elettrica	94,2	0,8%	154,4	0,7%
COSTI INDUSTRIALI	400,4	3,4%	846,8	3,6%
Locazione immobili	75,5	0,6%	91,8	0,4%
Noleggi autovetture	68,1	0,6%	136,2	0,6%
Noleggi PC e macchine ufficio	46,6	0,4%	93,1	0,4%
GODIMENTO BENI DI TERZI	190,2	1,6%	321,2	1,4%
Carburanti e lubrificanti	72,0	0,6%	144,0	0,6%
Partecipazione a fiere e mostre	18,0	0,2%	75,0	0,3%
Oneri per fidejussioni	30,0	0,3%	60,0	0,3%
Spese di trasferta personale	90,0	0,8%	180,0	0,8%
COSTI COMMERCIALI	210,0	1,8%	459,0	2,0%
Manutenzione immobili	30,0	0,3%	60,0	0,3%
Servizi di pulizia	24,0	0,2%	47,7	0,2%
Riscaldamento	15,0	0,1%	25,0	0,1%
Spese telefoniche	90,0	0,8%	180,0	0,8%
Servizi di vigilanza	9,0	0,1%	18,0	0,1%
Consulenza amministrativa e fiscale	190,0	1,6%	363,0	1,5%
Servizi bancari	39,0	0,3%	78,0	0,3%
Oneri per certificazioni (incluso canone)	18,0	0,2%	36,0	0,2%
Assicurazioni	97,2	0,8%	194,4	0,8%
Spese legali e notarili	39,0	0,3%	78,0	0,3%
Oneri vari di locazione	9,0	0,1%	18,0	0,1%
IMU ed imposte locali	20,3	0,2%	40,6	0,2%
Quote associative	6,0	0,1%	12,0	0,1%
Spese varie amministrative	9,0	0,1%	18,0	0,1%
Cancelleria e stampati	9,0	0,1%	18,0	0,1%
Oneri per spostamento Avellino	-	0,0%	40,0	0,2%
COSTI GENERALI ED AMMINISTRATIVI	604,5	5,2%	1.226,7	5,2%
TOTALE COSTI DI STRUTTURA	1.405,1	12,0%	2.853,7	12,2%

Per quanto concerne la loro quantificazione, si è fatto sistematico ricorso all'esperienza passata, ipotizzando dove opportuno le rettifiche conseguenti alle mutate condizioni aziendali o all'esistenza di nuovi vincoli contrattuali.

Scendendo nel dettaglio, per quanto concerne i **costi industriali** si evidenzia quanto segue:

- consulenze tecniche: sono state valutate considerando i contratti cessati per effetto dell'ammissione alla procedura di amministrazione, nonché alla luce dei nuovi contratti di collaborazione esterna sottoscritti al fine di rafforzare il personale tecnico alla luce delle dimissioni raccolte in questi mesi;
- canoni *hardware* e *software*: i contratti sono stati aggiornati tenuto conto delle attuali esigenze produttive (e commerciali).

Per quanto concerne il consumo di materie ausiliare non è stata ipotizzata alcuna potenziale riduzione dei consumi in quanto ogni ipotesi, al momento, potrebbe risultare aleatoria non sussistendo concrete prospettive di risparmio.

Per quanto concerne i costi per **godimento di beni di terzi**, il piano prevede nel mese di febbraio 2020 la risoluzione del contratto di locazione relativo all'unità locale di Avellino con relativo trasferimento dell'attività, svolta in detto plesso, presso l'unità di Tortoreto.

I canoni di noleggio sono stati aggiornati tenuto conto delle attuali esigenze.

Con riferimento ai **costi commerciali**, sono stati inseriti gli oneri per la partecipazione a fiere e mostre al fine di consentire un recupero dell'immagine della società.

In particolare, le fiere programmate sono le seguenti: (i) *European Utility Week* in programma nel mese di novembre a Parigi che interessa i settori *Energy & Automation*, nonché quello *ICT Solutions*; (ii) *Middle East Electricity* in programma nel mese di marzo a Dubai per il settore *Energy & Automation*; (iii)

Cigrè Exhibition, sempre per il settore *Energy & Automation*, in calendario nel mese di agosto a Parigi.

Si stanno valutando anche altre azioni di *marketing* per contrastare le false notizie diffuse in questo periodo dai concorrenti.

Per quanto concerne gli altri **costi generali ed amministrativi**, oltre alla stima dei costi di trasferimento dell'unità locale di Avellino, si segnala la voce relativa alle spese di consulenza amministrativa che contemplano anche gli oneri delle consulenze esterne stimate per rafforzare l'attuale struttura amministrativa, nonché il supporto necessario alla valutazione dello stato passivo. Le consulenze esterne sono state determinate anche in considerazione dei contratti cessati per effetto del ricorso alla procedura di amministrazione straordinaria.

6. COSTO DEL PERSONALE

La precedente relazione ex art. 28 del Decreto, cui si rinvia per gli opportuni approfondimenti, ha già evidenziato il costo del personale diretto, ma soprattutto di quello indiretto di stabilimento e di *staff*, risultano essere sovradimensionati rispetto agli attuali livelli di produzione e, conseguentemente, di vendita.

I principali risparmi di costo possono essere ottenuti attraverso il ricorso ad ammortizzatori sociali, per alcune funzioni, ed alla riduzione del personale per altre meno tecniche e specifiche rispetto all'attività principale svolta dalla Società.

Come evidenziato nei paragrafi precedenti, stante la particolarità dei servizi e dei prodotti offerti, **occorre prestare attenzione alla gestione del personale addetto alle attività di ricerca e sviluppo, di controllo qualità, di assistenza e manutenzione oltre che a quello commerciale, al fine di evitare la “fuga” di figure professionali tali da compromettere le informazioni in possesso della Società, nonché particolari relazioni commerciali riducendo, in tal modo, alcuni punti di forza di Selta.**

A tal proposito il piano, oggetto della presente relazione, contempla alcuni aumenti contrattuali previsti per alcune figure professionali impiegate nelle suddette aree e giudicate fondamentali dall'organo commissariale.

Si riporta di seguito l'attuale composizione dell'organico, suddiviso per unità locale e per funzione, anche alla luce delle dimissioni già pervenute alla data della presente relazione:

SEDE E FUNZIONI	Personale in forza	Dimissioni	Organico
AVELLINO	6	1	5
AVELLINO	6	1	5
CADEO	87	11	76
DIREZIONE E STAFF DI DIREZIONE	19	3	16
FINANCE	3		3
MARKETS - Processo delle Vendite	14	3	11
OPERATIONS	14	4	10
OPERATIONS E&A	27		27
TECHNOLOGY	10	1	9
ROMA	17	2	15
CYBER SECURITY - Processo delle Vendite	3	1	2
DIREZIONE E STAFF DI DIREZIONE	4		4
MARKETS - Processo delle Vendite	2		2
OPERATIONS	8	1	7
TORTORETO	73	1	72
DIREZIONE E STAFF DI DIREZIONE	10	1	9
FINANCE	2		2
MARKETS - Processo delle Vendite	3		3
OPERATIONS	7		7
OPERATIONS ICTS	33		33
TECHNOLOGY	18		18
Totale complessivo	183	15	168

Il rinnovo dell'accordo con le organizzazioni sindacali per la prosecuzione del ricorso alla cassa integrazione guadagni straordinaria, per tutto il personale in forza, contribuirà nel breve al raggiungimento di migliori risultati economici per Selta. Nella previsione economica e finanziaria è previsto il prolungamento dell'intervento sino a tutto il 31.12.2020.

Nella redazione della previsione economica e finanziaria si è tenuto conto di **livelli di produttività coerenti con quelli passati**, non sono state assunte ipotesi inerenti il miglioramento dei livelli di produttività. A tal proposito si evidenzia che eventuali assunzioni potranno essere condotte, con i responsabili

dei reparti produttivi, solo dopo che si sarà completato il processo di riorganizzazione: il miglioramento dei livelli di produttività potrà essere considerato **raggiungibile in funzione dell'organico attualmente disponibile in regime di cassa integrazione, dei tempi ottimali di lavorazione e del completamento del processo di riorganizzazione interna, alla luce del personale rimasto.**

A consuntivo, il costo del lavoro, inclusivo dei benefici derivanti dall'utilizzo della CIGS – Cassa Integrazione Guadagni Straordinaria, delle ulteriori dimissioni già acquisite e degli aumenti da corrispondere, in quanto ritenuti necessari al mantenimento dell'organico, rappresenta poco più del 32% del volume di affari previsionale, come sotto rappresentato.

SEDE	Costo annuo attuale senza CIGS	Costo 2H 2019	Incidenza vs Costo Annuo	Costo nel 2020	Incidenza vs Costo Annuo
Personale Cadeo	5.167,2	1.963,3	76,0%	3.897,8	75,4%
Personale Tortoreto	3.748,1	1.189,3	63,5%	2.409,6	64,3%
Personale Avellino	317,7	79,8	50,2%	105,8	33,3%
Personale Roma	1.113,8	570,7	102,5%	1.150,5	103,3%
COSTO DEL PERSONALE	10.346,8	3.803,0	73,5%	7.563,7	73,1%
Turnover		11.699,8		23.461,1	
Incidenza Costo su Turnover		32,5%		32,2%	

Il costo del personale che si prevede consuntivare nell'arco di Piano, rappresenta circa il 73% dell'attuale costo annuo complessivo del personale ad oggi in forza.

Il costo del personale attivo presso l'unità locale di Roma risulta essere di poco superiore rispetto al costo annuo attuale per effetto degli aumenti che si rende necessario riconoscere al fine di garantire la continuità aziendale nella *business unit* della “*Cyber Security*”, nonostante i non significativi benefici derivanti dal ricorso allo strumento della cassa integrazione.

Il costo del personale riferito all'unità locale di Avellino verrà trasferito sull'unità locale di Tortoreto contestualmente al trasferimento dell'attività.

Nell'arco di piano il ricorso alla CIGS è mantenuto pressoché costante rispetto a quello attualmente applicato stante il presunto mantenimento di un regolare livello di produzione.

Per una completezza di analisi, al fine di poter successivamente sviluppare differenti scenari economici, si evidenzia che il costo del personale diretto (*Operations, Technology*, sito di Avellino e sito di Roma, questi ultimi nella loro globalità) ha un'incidenza pari a circa il 23% del fatturato realizzato, come di seguito rappresentato:

COSTO DEL LAVORO	Costo annuo attuale senza CIGS	Costo 2H 2019	Incidenza vs Costo Annuo	Costo nel 2020	Incidenza vs Costo Annuo
Personale diretto (<i>operations</i>)	7.095,8	2.751,7	77,6%	5.364,4	75,6%
Personale indiretto	3.251,0	1.051,3	64,7%	2.199,4	67,7%
COSTO DEL PERSONALE	10.346,8	3.803,0	73,5%	7.563,7	73,1%
Turnover		11.699,8		23.461,1	
Incidenza Costo personale diretto su Turnover		23,5%		22,9%	

7. L'AMMONTARE DEGLI ALTRI ONERI E PROVENTI

Non sono stati ipotizzati altri oneri e proventi pur beneficiando, ad oggi, di fitti attivi derivanti dalla locazione dell'immobile non più funzionale all'attività e sito in Tortoreto; l'attuale contratto di locazione prevede un affitto mensile pari a circa tre migliaia di Euro.

Tale *asset*, come ampiamente illustrato, sarà oggetto di cessione e potrà generare un flusso finanziario da destinare parzialmente alla copertura del fabbisogno di cassa generato dalla Procedura.

Allo stato, sebbene sia intenzione degli organi della Procedura realizzare al più presto la vendita del bene in questione, non è possibile prevedere ragionevolmente il momento della cessione stessa.

Al fine della predisposizione della previsione finanziaria, si è ritenuto prudentiale non ipotizzare alcun incasso dalla disponibilità di detto immobile.

In considerazione del fatto che i flussi finanziari derivanti dal piano economico-finanziario risultano essere quasi sempre sufficienti alla copertura dei fabbisogni della Procedura, non sono stati determinati, per il momento, **oneri finanziari** in quanto, per le ragioni sopra esposte, si ritiene che essi saranno di ammontare scarsamente significativo.

8. IL PIANO ECONOMICO-FINANZIARIO PER IL PERIODO LUGLIO 2019-DICEMBRE 2020

8.1. PREVISIONE ECONOMICA

Sulla base delle ipotesi previsionali illustrate nei paragrafi precedenti, abbiamo proceduto a costruire il seguente conto economico al netto delle imposte, per le quali il calcolo è stato effettuato tenendo conto del **solo carico fiscale per Irap**, in quanto la base imponibile Ires può considerarsi interamente compensabile con le perdite pregresse:

CONTO ECONOMICO	2H 2019	2020
Fatturato	€ 11.699.820	€ 23.461.127
- Fatturato MU Energy and Automation	€ 8.899.274	€ 14.276.739
- Fatturato altro	€ 350.000	€ 350.000
- Fatturato MU ICTS	€ 557.689	€ 5.794.930
- Fatturato MU Cyber Security	€ 1.892.857	€ 3.039.458
Valore della Produzione	€ 11.699.820	€ 23.461.127
 Acquisto materie prime e servizi per la gestione	 € 5.995.369	 € 12.417.255
- Materie prime e servizi MU Energy and Automation	€ 4.707.678	€ 7.616.879
- Materie prime e servizi altro	€ 297.500	€ 297.500
- Materie prime e servizi MU ICT Solutions	€ 195.191	€ 3.226.304
- Materie prime e servizi MU Cyber Security	€ 795.000	€ 1.276.572
Costi diretti di gestione	€ 5.995.369	€ 12.417.255
 Costo del personale	 € 3.803.004	 € 7.563.735
- Personale Cadeo	€ 1.963.254	€ 3.897.786
- Personale Tortoreto	€ 1.189.266	€ 2.409.556
- Personale altro	€ 0	€ 0
- Personale Avellino	€ 79.823	€ 105.846
- Personale Roma	€ 570.660	€ 1.150.547
Costo del personale	€ 3.803.004	€ 7.563.735

CONTO ECONOMICO	2H 2019	2020
Costi di struttura	€ 1.405.060	€ 2.853.653
- Acquisto materie prime, sussidiarie e di consumo	€ 120.000	€ 280.000
- Per servizi	€ 960.600	€ 1.983.900
- Per godimento beni di terzi	€ 199.160	€ 339.153
- Oneri diversi di gestione	€ 125.300	€ 250.600
Costi di struttura	€ 1.405.060	€ 2.853.653
Costi operativi	€ 11.203.433	€ 22.834.643
EBITDA	€ 496.387	€ 626.484
Ammortamenti	€ 310.425	€ 620.850
- Ammortamento immobilizzazioni materiali	€ 310.425	€ 620.850
- Ammortamento immobilizzazioni immateriali	€ 0	€ 0
Ammortamenti	€ 310.425	€ 620.850
Canoni di leasing	€ 0	€ 0
- Canoni di leasing	€ 0	€ 0
Canoni di leasing	€ 0	€ 0
REDDITO OPERATIVO	€ 185.962	€ 5.634
Gestione straordinaria	€ 0	€ 0
- Plusvalenze/Minusvalenze Materiali	€ 0	€ 0
- Plusvalenze/Minusvalenze Immateriali	€ 0	€ 0
Gestione finanziaria	€ 0	€ 0
- Oneri Finanziari a breve termine	€ 0	€ 0
- Oneri Finanziari a medio/lungo termine	€ 0	€ 0
- Proventi Finanziari	€ 0	€ 0
REDDITO ANTEIMPOSTE	€ 185.962	€ 5.634
IRES	€ 0	€ 0
Irap	€ 7.253	€ 220
REDDITO NETTO	€ 178.710	€ 5.414

Oltre all'ipotesi ordinaria, si è proceduto ad effettuare un'analisi di sensitività procedendo a definire due ulteriori scenari, basati uno su ipotesi più ottimistiche in merito ai risultati commerciali e di produzione conseguibili (maggiore produzione e vendita nel *Middle-East* per un controvalore di ulteriori 3,5 milioni di Euro – attualmente sono in corso di predisposizione offerte per un valore commerciale superiore a dieci milioni di Euro) e l'altro su ipotesi più

pessimistiche rispetto allo scenario prospettato (riduzione della produzione e vendita del 50% dei valori oggi oggetto di offerte).

Tale tipo di analisi si rende necessario, tra l'altro, allo scopo di individuare il risultato economico ed il corrispondente flusso finanziario generabile dalla prosecuzione della gestione ordinaria.

Lo **scenario ottimistico**, come detto, considera un incremento della produzione e delle vendite nella misura di Euro 3,5 milioni rispetto all'ipotesi base.

Per effetto di tale incremento, oltre al verificarsi di un proporzionale aumento dei ricavi delle vendite da produzione e degli oneri variabili con il valore della produzione (materie prime, lavori esterni, provvigioni e consulenze tecniche connesse), è possibile prevedere una diversa stima del fabbisogno di personale necessario ad implementare tale produzione. Per semplicità d'analisi, è stato ipotizzato un fabbisogno aggiuntivo di personale proporzionale all'incremento della produzione in termini di ore di lavoro. Conseguentemente, si è giunti a quantificare un fabbisogno di personale attraverso un minor ricorso alla cassa integrazione, quantificabile in circa Euro 723 migliaia.

In tale ipotesi, l'incremento del valore della produzione compensa ampiamente l'aggravio di oneri connessi al consumo delle spese variabili e del costo del personale, consentendo di conseguire al termine del periodo di prosecuzione dell'esercizio dell'impresa un risultato economico ante imposte positivo.

Il conto economico previsionale al netto delle imposte è illustrato nel seguito:

CONTO ECONOMICO	2H 2019	2020
Fatturato	€ 11.699.820	€ 26.961.127
- Fatturato MU Energy and Automation	€ 8.899.274	€ 17.776.739
- Fatturato altro	€ 350.000	€ 350.000
- Fatturato MU ICTS	€ 557.689	€ 5.794.930
- Fatturato MU Cyber Security	€ 1.892.857	€ 3.039.458
Valore della Produzione	€ 11.699.820	€ 26.961.127
Acquisto materie prime e servizi per la gestione	€ 5.995.369	€ 14.289.755

CONTO ECONOMICO	2H 2019	2020
- Materie prime e servizi MU Energy and Automation	€ 4.707.678	€ 9.489.379
- Materie prime e servizi altro	€ 297.500	€ 297.500
- Materie prime e servizi MU ICT Solutions	€ 195.191	€ 3.226.304
- Materie prime e servizi MU Cyber Security	€ 795.000	€ 1.276.572
Costi diretti di gestione	€ 5.995.369	€ 14.289.755
Costo del personale	€ 3.803.004	€ 8.286.535
- Personale Cadeo	€ 1.963.254	€ 3.897.786
- Personale Tortoreto	€ 1.189.266	€ 2.409.556
- Personale per valutazione scenario ottimistico	€ 0	€ 722.800
- Personale Avellino	€ 79.823	€ 105.846
- Personale Roma	€ 570.660	€ 1.150.547
Costo del personale	€ 3.803.004	€ 8.286.535
Costi di struttura	€ 1.405.060	€ 2.853.653
- Acquisto materie prime, sussidiarie e di consumo	€ 120.000	€ 280.000
- Per servizi	€ 960.600	€ 1.983.900
- Per godimento beni di terzi	€ 199.160	€ 339.153
- Oneri diversi di gestione	€ 125.300	€ 250.600
Costi di struttura	€ 1.405.060	€ 2.853.653
Costi operativi	€ 11.203.433	€ 25.429.943
EBITDA	€ 496.387	€ 1.531.184
Ammortamenti	€ 310.425	€ 620.850
- Ammortamento immobilizzazioni materiali	€ 310.425	€ 620.850
- Ammortamento immobilizzazioni immateriali	€ 0	€ 0
Ammortamenti	€ 310.425	€ 620.850
Canoni di leasing	€ 0	€ 0
- Canoni di leasing	€ 0	€ 0
Canoni di leasing	€ 0	€ 0
REDDITO OPERATIVO	€ 185.962	€ 910.334
Gestione straordinaria	€ 0	€ 0
- Plusvalenze/Minusvalenze Materiali	€ 0	€ 0
- Plusvalenze/Minusvalenze Immateriali	€ 0	€ 0
Gestione finanziaria	€ 0	€ 0
- Oneri Finanziari a breve termine	€ 0	€ 0
- Oneri Finanziari a medio/lungo termine	€ 0	€ 0
- Proventi Finanziari	€ 0	€ 0
REDDITO ANTEIMPOSTE	€ 185.962	€ 910.334
IRES	€ 0	€ 0
Irap	€ 7.253	€ 35.503
REDDITO NETTO	€ 178.710	€ 874.831

Lo scenario pessimistico, al contrario, prevede, come detto, una riduzione del volume della produzione (e delle corrispondenti vendite) pari al 50% dei valori oggi oggetto di offerta, per un controvalore pari a circa quattro milioni di Euro.

Per effetto del verificarsi di tale ipotesi negativa, il valore della produzione si riduce, comportando una riduzione delle spese variabili ed un maggior ricorso alla cassa integrazione per il personale produttivo e addetto ai correlati servizi di produzione.

Il risultato economico previsionale si riduce dunque sensibilmente rispetto all'ipotesi base, come illustrato nel seguito:

CONTO ECONOMICO	2H 2019	2020
Fatturato	€ 11.163.320	€ 19.969.227
- Fatturato MU Energy and Automation	€ 8.362.774	€ 13.030.239
- Fatturato altro	€ 350.000	€ 350.000
- Fatturato MU ICTS	€ 557.689	€ 4.019.530
- Fatturato MU Cyber Security	€ 1.892.857	€ 2.569.458
Valore della Produzione	€ 11.163.320	€ 19.969.227
Acquisto materie prime e servizi per la gestione	€ 5.713.707	€ 10.445.289
- Materie prime e servizi MU Energy and Automation	€ 4.426.015	€ 6.943.769
- Materie prime e servizi altro	€ 297.500	€ 297.500
- Materie prime e servizi MU ICT Solutions	€ 195.191	€ 2.124.848
- Materie prime e servizi MU Cyber Security	€ 795.000	€ 1.079.172
Costi diretti di gestione	€ 5.713.707	€ 10.445.289
Costo del personale	€ 3.653.926	€ 6.669.270
- Personale Cadeo	€ 1.963.254	€ 3.897.786
- Personale Tortoreto	€ 1.189.266	€ 2.409.556
- Personale per valutazione scenario pessimistico	-€ 149.078	-€ 894.465
- Personale Avellino	€ 79.823	€ 105.846
- Personale Roma	€ 570.660	€ 1.150.547
Costo del personale	€ 3.653.926	€ 6.669.270
Costi di struttura	€ 1.405.060	€ 2.853.653
- Acquisto materie prime, sussidiarie e di consumo	€ 120.000	€ 280.000
- Per servizi	€ 960.600	€ 1.983.900
- Per godimento beni di terzi	€ 199.160	€ 339.153
- Oneri diversi di gestione	€ 125.300	€ 250.600
Costi di struttura	€ 1.405.060	€ 2.853.653

Costi operativi	€ 10.772.693	€ 19.968.212
EBITDA	€ 390.627	€ 1.015
Ammortamenti	€ 310.425	€ 620.850
- Ammortamento immobilizzazioni materiali	€ 310.425	€ 620.850
- Ammortamento immobilizzazioni immateriali	€ 0	€ 0
Ammortamenti	€ 310.425	€ 620.850
Canoni di leasing	€ 0	€ 0
- Canoni di leasing	€ 0	€ 0
Canoni di leasing	€ 0	€ 0
REDDITO OPERATIVO	€ 80.202	-€ 619.835
Gestione straordinaria	€ 0	€ 0
- Plusvalenze/Minusvalenze Materiali	€ 0	€ 0
- Plusvalenze/Minusvalenze Immateriali	€ 0	€ 0
Gestione finanziaria	€ 0	€ 0
- Oneri Finanziari a breve termine	€ 0	€ 0
- Oneri Finanziari a medio/lungo termine	€ 0	€ 0
- Proventi Finanziari	€ 0	€ 0
REDDITO ANTEIMPOSTE	€ 80.202	-€ 619.835
IRES	€ 0	€ 0
Irap	€ 3.128	€ 0
REDDITO NETTO	€ 77.075	-€ 619.835

Nel seguito sono riepilogati i risultati economici più significativi attesi al termine del periodo di prosecuzione dell'impresa, conseguibili al verificarsi delle diverse ipotesi alla base degli scenari prospettati:

CONFRONTO RISULTATI ECONOMICI	Scenario	Scenario	Scenario
	pessimistico	previsionale	ottimistico
Dati previsionali 1-lug-19/31-dic-20			
Vendite	31.132,5	35.160,9	38.660,9
EBITDA	391,6	1.122,9	2.027,6
EBIT	-539,6	191,6	1.096,3
Risultato del periodo	-542,8	184,1	1.053,5

8.2. PIANO FINANZIARIO

Per la costruzione del piano finanziario, è necessario aggiungere ulteriori ipotesi riguardanti il **piano degli investimenti e dei finanziamenti**.

Per quanto riguarda gli investimenti, riteniamo che **i livelli di fatturato e di produttività ipotizzati siano raggiungibili senza bisogno di ulteriori investimenti** operativi rispetto a quelli effettuati dall'azienda nel recente passato, fatta eccezione per quelli connessi al trasferimento dell'unità locale di Avellino, ma soltanto **attraverso opportune incisive politiche commerciali e produttive**.

Dal lato dei **finanziamenti**, l'analisi svolta evidenzia che Selta al termine del periodo di prosecuzione della gestione sarà in grado di generare, sia nello scenario previsionale budget che in quello ottimistico, un cash flow positivo.

Pertanto, la prosecuzione della gestione non genera nuovo fabbisogno finanziario stabile e quindi nuovo indebitamento, anche se il profilo mensile evidenzia l'emergere di un fabbisogno finanziario temporaneo connesso alla messa a regime della struttura del capitale circolante netto nel secondo semestre 2019 in quanto la Società si trova a dover sopportare le dilazioni di pagamento concesse ai clienti dovendo altresì pagare le forniture commerciali acquisite in questo periodo, senza beneficiare di particolari dilazioni di pagamento; tali impegni sono propedeutici a consentire la ripresa della produzione e garantire la continuità aziendale. Il secondo semestre evidenzia, quindi, **un ciclo del circolante particolarmente sfavorevole** che assorbirebbe le disponibilità di cassa esistenti, senza tuttavia richiedere ricorso all'indebitamento. Nelle stime effettuate, si è ritenuto verosimile che nell'arco temporale previsionale sarà possibile procedere ad incassare crediti scaduti anteriormente al 31.03.2019 (pari a circa Euro un milione). Il flusso di cassa del periodo dipende dall'entità di tali incassi, nonché dal verificarsi dalle altre ipotesi alla base della stima dei ricavi e dei costi della prosecuzione gestionale.

Sulla base di queste ulteriori ipotesi, il piano dei flussi finanziari connessi alla prosecuzione dell'esercizio dell'impresa può essere, nell'ipotesi di scenario di budget così sintetizzato:

CASH FLOW	2H 2019	2020
Reddito Operativo	€ 185.962	€ 5.634

CASH FLOW	2H 2019	2020
- Accantonamento TFR ed Altri Fondi		
- Ammortamenti	€ 310.425	€ 620.850
1° MARGINE	€ 496.387	€ 626.484
Variazione Circolante Netto	-€ 3.561.107	€ 1.210.059
- Variazione Crediti v/Clienti	-€ 4.966.423	€ 1.438.332
- Variazione Altri Crediti		
- Variazione Debiti v/Fornitori	€ 1.405.316	-€ 228.273
- Variazione Altri Debiti		
- Variazione Rimanenze di magazzino		
CASH FLOW DELLA GESTIONE CARATTERISTICA	-€ 3.064.720	€ 1.836.543
Investimenti/Disinvestimenti	€ 0	€ 0
- Investimenti	€ 0	€ 0
CASH FLOW OPERAZIONALE	-€ 3.064.720	€ 1.836.543
CASH FLOW (VARIAZIONE LIQUIDITA' A BREVE)	-€ 3.071.972	€ 1.835.544
Flusso Cassa Finale	-€ 3.071.972	€ 1.835.544
Saldo Disponibilità iniziali	€ 3.222.224	€ 150.252
Saldo Disponibilità finali	€ 150.252	€ 1.985.796

Confermando pertanto quanto anticipato nella relazione ex art. 28 del Decreto, il buon esito della procedura di amministrazione straordinaria potrebbe essere subordinato anche all'ottenimento di nuove risorse finanziarie da parte degli istituti di credito. Tale fabbisogno, si ribadisce, è di carattere provvisorio e si rende opportuno al fine di superare il periodo di carenza di liquidità, almeno sino a quando non si concretizzino gli effetti positivi generati in particolare dalle politiche commerciali poste in essere.

La “*sensitivity analysis*”effettuata sulle ipotesi a fondamento del Piano, si riflette naturalmente sui risultati finanziari molto differenti evidenziando ancora maggiormente la necessità di linea di credito autoliquidanti, funzionali a garantire il supporto al capitale circolante netto.

In particolare, nel caso in cui si verificano gli assunti alla base dello **scenario ottimistico**, il **flusso finanziario** generabile dalla prosecuzione della gestione evidenzia un maggior fabbisogno temporaneo di cassa dettato dalla necessità di dover finanziare l'acquisto dei prodotti e dei servizi utili a garantire le maggiori vendite; ciò è dovuto al momentaneo squilibrio finanziario maturato dallo stato di insolvenza in cui si è trovata la Società.

CASH FLOW	2H 2019	2020
Reddito Operativo	€ 185.962	€ 910.334
- Accantonamento TFR ed Altri Fondi		
- Ammortamenti	€ 310.425	€ 620.850
1° MARGINE	€ 496.387	€ 1.531.184
Variazione Circolante Netto	-€ 3.561.107	-€ 294.141
- Variazione Crediti v/Clienti	-€ 4.966.423	-€ 391.668
- Variazione Altri Crediti		
- Variazione Debiti v/Fornitori	€ 1.405.316	€ 97.527
- Variazione Altri Debiti		
- Variazione Rimanenze di magazzino		
CASH FLOW DELLA GESTIONE CARATTERISTICA	-€ 3.064.720	€ 1.237.043
Investimenti/Disinvestimenti	€ 0	€ 0
- Investimenti	€ 0	€ 0
CASH FLOW OPERAZIONALE	-€ 3.064.720	€ 1.237.043
CASH FLOW (VARIAZIONE LIQUIDITA' A BREVE)	-€ 3.071.972	€ 1.200.761
Flusso Cassa Finale	-€ 3.071.972	€ 1.200.761
Saldo Disponibilità iniziali	€ 3.222.224	€ 150.252
Saldo Disponibilità finali	€ 150.252	€ 1.351.013

Nell'ipotesi si verificano gli assunti posti alla base dello scenario "pessimistico", al contrario, la Società non si troverebbe nella necessità di dover finanziare maggiori acquisti, ma il flusso di cassa generato dall'attività operativa sarebbe pressoché nullo, come illustrato nel prospetto che segue:

CASH FLOW	2H 2019	2020
Reddito Operativo	€ 80.202	-€ 619.835
- Accantonamento TFR ed Altri Fondi		
- Ammortamenti	€ 310.425	€ 620.850
1° MARGINE	€ 390.627	€ 1.015
Variazione Circolante Netto	-€ 3.020.923	€ 2.158.518
- Variazione Crediti v/Clienti	-€ 4.311.893	€ 2.571.102
- Variazione Altri Crediti		
- Variazione Debiti v/Fornitori	€ 1.290.970	-€ 412.584
- Variazione Altri Debiti		
- Variazione Rimanenze di magazzino		
CASH FLOW DELLA GESTIONE CARATTERISTICA	-€ 2.630.296	€ 2.159.533
Investimenti/Disinvestimenti	€ 0	€ 0
- Investimenti	€ 0	€ 0
CASH FLOW OPERAZIONALE	-€ 2.630.296	€ 2.159.533
CASH FLOW (VARIAZIONE LIQUIDITA' A BREVE)	-€ 2.633.424	€ 2.158.754
Flusso Cassa Finale	-€ 2.633.424	€ 2.158.754
Saldo Disponibilità iniziali	€ 3.222.224	€ 588.800
Saldo Disponibilità finali	€ 588.800	€ 2.747.555

8.3. PUNTO DI PAREGGIO

Il piano economico-finanziario evidenzia che l'azienda, in caso di attuazione di tutte le politiche aziendali precedentemente esposte e di verifica di tutte le ipotesi fissate, si troverebbe **al di sotto del suo punto di pareggio**.

Per il calcolo del punto di pareggio, è necessario considerare che, anche in presenza di redditi lordi nulli, la base imponibile IRAP è comunque positiva, poiché tale imposta colpisce anche il costo del personale, seppur parzialmente.

La formula da applicare per la determinazione del fatturato di pareggio è quindi la seguente:

$$V_{bep} = \frac{CF + Pers \cdot t_{IRAP}}{1 - cv}$$

dove:

V_{bep} = Fatturato di pareggio;

CF = Costi fissi;

Pers = Costo del personale;

t_{IRAP} = Aliquota Irap (3,90%);

cv = incidenza percentuale dei costi variabili.

Sulla base dei valori sopra illustrati, distinguendo tra costiriferibili alla gestione operativa fissi e variabili (tra questi, quello delle materie prime, dei costi di lavorazione esterna, delle provvigioni), il **fatturato di pareggio** per l'intero arco di piano (luglio 2019-dicembre 2020), tenuto conto degli attuali livelli di cassa integrazione guadagni applicata al personale indiretto, sarebbe pari ad **Euro 36.985 migliaia**, determinando le seguenti variazioni rispetto agli scenari sviluppati:

VERIFICA PUNTO DI PAREGGIO	Scenario pessimistico	Scenario previsionale	Scenario ottimistico
Vendite da scenario	31.132,5	35.160,9	38.660,9
Vendite da punto di pareggio	36.984,6	36.984,6	36.984,6
Delta in valore	-5.852,0	-1.823,6	1.676,4
Delta in termini percentuali	-15,82%	-4,93%	4,53%

Al livello di fatturato previsto nello scenario previsionale ed in quello pessimistico, il **gap da colmare** sarebbe quindi, rispettivamente pari al **16%** e del **5% circa**, mentre nello scenario ottimistico il livello di fatturato sarebbe raggiunto.

Tali risultati positivi sarebbero raggiunti nello scenario ottimistico solo grazie al contenimento dei costi del personale attuati per effetto del ricorso alla

Cassa Integrazione Guadagni Straordinaria; infatti in assenza dell'utilizzo di detto ammortizzatore sociale si avrebbero significativi *gap* da dover colmare, come rappresentato dal prospetto seguente:

VERIFICA PUNTO DI PAREGGIO CON INTERA FORZA LAVORO E SENZA RICORSO ALLA CIGS	Scenario pessimistico	Scenario previsionale	Scenario ottimistico
Vendite da scenario	31.132,5	35.160,9	38.660,9
Vendite da punto di pareggio	50.922,7	50.922,7	50.922,7
Delta in valore	-19.790,1	-15.761,7	-12.261,7
Delta in termini percentuali	-38,86%	-30,95%	-24,08%

9. LE MODALITA' DI COPERTURA DEL FABBISOGNO FINANZIARIO

Ai sensi dell'art. 56 del D.Lgs. 270/99, i sottoscritti devono ora indicare quali siano le modalità di copertura del fabbisogno finanziario originato dalla gestione corrente dell'impresa.

Come descritto nei punti precedenti, si ritiene che Selta sia in grado, nel corso della prosecuzione della gestione, di generare *cash flows* netti positivi.

Tuttavia, l'azienda soffre strutturalmente, dal punto di vista finanziario, a causa di un **ciclo del circolante sfavorevole** e del perdurare degli effetti negativi generati dalla **rigidità della struttura dei costi rispetto al fatturato conseguito**.

Come precedentemente esposto, la prosecuzione della gestione non genera nuovo fabbisogno finanziario stabile e quindi nuovo indebitamento, anche se il profilo mensile evidenzia l'emergere di un fabbisogno finanziario temporaneo connesso alla messa a regime della struttura del capitale circolante netto, con particolare riferimento al secondo semestre 2019 in quanto la Società si trova a dover sopportare le dilazioni di pagamento concesse ai clienti dovendo altresì pagare le forniture commerciali acquisite in questo periodo, senza particolari dilazioni di pagamento; tali impegni sono dettati dalla necessità di consentire la ripresa della produzione e garantire la continuità aziendale.

Per tale motivo si stanno interpellando alcune banche e società di *factoring* al fine di poter acquisire linee di credito autoliquidanti funzionali a garantire l'equilibrio nel ciclo del capitale circolante netto.

L'attività di recupero crediti condotta in questi mesi ha consentito di dotare la Società di disponibilità di cassa utili a garantire non soltanto di riavviare la gestione corrente, ma anche di aumentare la produzione ed evadere tempestivamente gli ordini dei clienti.

Ciò non toglie che, attualmente, stante l'aumento dell'attività produttiva, l'azienda continui a denunciare un fabbisogno finanziario, utile a sostenere il capitale circolante netto, che, nelle ipotesi previsionali, dovrebbe giungere ad un punto di equilibrio con la fine del corrente anno.

Per tutto quanto sopra esposto, il *cash flow* derivante dall'utilizzo di linee autoliquidanti risolverebbe definitivamente ogni problema di copertura del fabbisogno finanziario di breve termine, soprattutto in considerazione del fatto che è destinato ad azzerarsi nel corso della prosecuzione dell'impresa.

PARTE IV

MODALITÀ DI CESSIONE DEI COMPLESSI AZIENDALI E PREVISIONI IN ORDINE AL SODDISFACIMENTO DEI CREDITORI

1. LA DISMISSIONE UNITARIA DEL COMPLESSO AZIENDALE

La struttura strategica delle linee di *business* della Selta, nonché la struttura operativa del complesso aziendale, rendono di fatto preferibile la strada della **cessione in blocco dell'intero Complesso Aziendale** – o al più dei tre singoli rami d'azienda – **fatta eccezione per i fabbricati di Cadeo – via Zappellazzo e di Colonnella** ed eventualmente, al verificarsi delle condizioni discusse nel seguito del presente paragrafo, degli altri immobili di proprietà della Società (fabbricato ed appartamenti di Cadeo – via Emilia e fabbricato di Tortoreto Lido).

Ancorché sia possibile individuare all'interno della Selta la presenza di tre rami d'azienda operanti in altrettanti settori (*Energy&Automation, Telecommunications e Cyber Security*), invero, non risulta tuttavia altrettanto agevole definirne in maniera netta i rispettivi perimetri.

È sufficiente rilevare come l'intero processo produttivo di ciascuna area di *business* non venga svolto all'interno di un solo stabilimento e che, analogamente, in ogni stabilimento non sia realizzata la produzione legata soltanto ad uno dei tre settori in cui opera la Selta.

Dal che appare immediatamente percepibile la convenienza e l'opportunità di optare – almeno nell'esperimento dei primi tentativi di vendita – per una cessione unitaria dei tre rami d'azienda, nell'ambito del medesimo Complesso Aziendale ed unitamente agli immobili di Cadeo – Via Emilia, agli appartamenti e pertinenze di Cadeo – via Emilia Parmense e Tortoreto Lido (di seguito,

congiuntamente, anche “Immobili strumentali”), ove tali attività vengono attualmente svolte.

Oltre a ciò, appare opportuno ricordare come la maggior parte delle funzioni aziendali (tra gli altri, finanza, acquisti, vendite, *marketing*, tecnologia) risultino trasversali ai tre rami, rappresentando pertanto un ulteriore elemento in grado di far propendere per la cessione unitaria del Complesso Aziendale.

La struttura organizzativa adottata dalla Selta, coerentemente con tale assetto gestionale, è una struttura funzionale pura, dove il livello di primo riporto è composto dai responsabili delle 11 diverse funzioni aziendali.

Scindere il Complesso Aziendale della Selta (comprensivo dei tre rami e degli Immobili Strumentali di Cadeo e di Tortoreto Lido), sulla base delle considerazioni sopra svolte, appare pertanto un’opzione da valutarsi soltanto in subordine, nella misura in cui si riveli improcedibile procedere con una cessione unitaria.

Il programma di cessione dei complessi aziendali prevede dunque la **cessione unitaria** del Complesso Aziendale produttivo (composto dai tre rami d’azienda e dagli Immobili Strumentali di Cadeo e di Tortoreto Lido).

Il Complesso Aziendale da cedere, pertanto, comprenderà, in linea di principio, tutte le immobilizzazioni tecniche, materiali ed immateriali, nonché le rimanenze di magazzino afferenti le tre linee di *business*.

L’inclusione nella cessione dei crediti andrà, invece, valutata con riferimento al caso specifico, in relazione alla volontà delle parti acquirenti, pur potendosi ipotizzare come, in linea di principio ed in relazione alla prassi prevalente, che il Complesso Aziendale oggetto di cessione non comprenderà crediti né debiti.

In tema di convenienza della cessione unitaria dell’intero Complesso Aziendale (composto dai tre rami d’azienda e dai due fabbricati strumentali di via Emilia – Cadeo e di Tortoreto Lido, nonché dagli appartamenti e pertinenze siti in Cadeo alla via Emilia Parmense), appare poi opportuno evidenziare quanto segue in merito ai **due asset immobiliari**. Come si è già accennato, il presente

programma prevede la dismissione degli Immobili Strumentali, strettamente collegati al processo produttivo, unitamente al Complesso Aziendale ad un unico acquirente.

Ciò posto, la Procedura privilegerà offerte per il Complesso comprensivo deidue predetti immobili, pur potendosi ipotizzare – in subordine, e solo qualora non risulti procedibile la cessione unitaria – la separata cessione dei due fabbricati in questione.

Alla luce di quanto rappresentato, è dunque possibile configurare tre ipotesi alternative – di cui una principale (la cessione unitaria) e due subordinate – (esperibili in via successiva, ove la prima risulti non utilmente procedibile) di cessione del Complesso:

- a) **cessione unitaria** dell'intero complesso aziendale e degli immobili siti in Cadeo (PC), alla via Emilia 231, nonché di due appartamenti, due cantine, due posti auto e due box auto posti all'interno del complesso residenziale 'Le Due Corti', sito in Cadeo (PC), alla via Emilia Parmense, che vengono utilizzati come foresteria per il personale dipendente assunto in altre sedi ed in transito da Cadeo, e in Tortoreto Lido (TE), alla Strada Nazionale Km. 404, ad un unico soggetto acquirente;
- b) **cessione del complesso aziendale senza la componente immobiliare**. Il vantaggio di questa eventuale soluzione risiederebbe soprattutto nella più semplice reperibilità di potenziali acquirenti in quanto comporterebbe minori impegni economici, anche in ordine al mantenimento dei livelli occupazionali;
- c) **cessione dei singoli rami d'azienda** (*Energy&Automation, Telecommunications e Cyber Security*) con o senza gli immobili di cui sopra. Anche in questo caso, tale soluzione potrebbe apparire più vantaggiosa, poiché vi potrebbero essere dei potenziali offerenti interessati solo ad uno dei rami d'azienda e non all'intero Complesso.

La via della cessione separata degli Immobili Strumentali di Cadeo e di Tortoreto Lido è quindi considerata come **astrattamente praticabile**, ma in subordine rispetto alla modalità di cessione unitaria, da intendersi invece preferibile.

Per la valutazione del Complesso Aziendale e degli Immobili Strumentali, così come per gli *asset* non strategici (immobili di Cadeo-via ZePELLAZZO e Colonnella) saranno nominati uno o più esperti ai sensi dell'art. 62 del D.Lgs. 270/99.

Le stime in merito al possibile valore di realizzo dei vari *asset* aziendali, pertanto, non possono che essere, allo stato attuale, meramente preliminari e largamente orientative.

2. LE MODALITA' PER LA DISMISSIONE DEL COMPLESSO AZIENDALE

2.1. IL QUADRO NORMATIVO

Definito il perimetro di massima del Complesso Aziendale destinato alla vendita ed individuato lo schema con cui procedere alla cessione, come rappresentato nel precedente paragrafo, occorre definire le modalità per procedere alla sua dismissione.

Sulla tematica, le norme di legge che regolano la fase esecutiva si limitano a fissare principi e criteri di carattere generale, lasciando ampia libertà al Commissario Straordinario per quanto riguarda forme ed articolazioni della procedura di vendita. L'art. 62 ("***Alienazione dei beni***") del D.lgs. 270/99 si limita, infatti, a stabilire che:

- a) "*l'alienazione dei beni dell'Impresa insolvente (...) è effettuata con forme adeguate alla natura dei beni e finalizzate al miglior realizzo in conformità ai criteri generali stabiliti dal Ministro delle Attività Produttive*" (v. art. 62, comma 1, del Decreto);

- b) *“la vendita di beni immobili, aziende e rami d’azienda di valore superiore a euro 51.645 è effettuata previo espletamento di idonee forme di pubblicità”* (v. art. 62, comma 2, del Decreto);
- c) *“il valore dei beni è preventivamente determinato da uno o più esperti nominati dal commissario straordinario”* (v. art. 62, comma 3, del Decreto).

Appena più dettagliata è la disciplina contenuta nell’art. 63 del D.Lgs. 270/99 (*“Vendita di aziende in esercizio”*) secondo il quale:

- a) *“per le aziende e i rami di azienda in esercizio la valutazione (degli esperti e non necessariamente anteriore all’avvio della fase di vendita) tiene conto della redditività, anche se negativa, dell’azienda o dei suoi rami al momento della stima e nel biennio successivo”* (v. art. 63, comma 1, del Decreto);
- b) *“l’acquirente deve obbligarsi a proseguire per almeno un biennio le attività imprenditoriali e a mantenere per il medesimo periodo i livelli occupazionali stabiliti all’atto della vendita”* (v. art. 63, comma 2, del Decreto);
- c) *“la scelta dell’acquirente è effettuata tenendo conto, oltre che dall’ammontare del prezzo offerto, dell’affidabilità e del piano di prosecuzione delle attività imprenditoriali da questi presentato, anche con riguardo alla garanzia di mantenimento dei livelli occupazionali”* (v. art. 63, comma 3, del Decreto);
- d) *“nell’ambito delle consultazioni relative al trasferimento d’azienda previste dall’art. 47 della legge 29 dicembre 1990, n. 428, il commissario straordinario, l’acquirente e i rappresentanti dei lavoratori possono convenire (v. quinto comma art. 47 L. 428/90) il trasferimento solo parziale dei lavoratori alle dipendenze dell’acquirente e ulteriori modifiche alle condizioni di lavoro consentite dalle norme vigenti in materia”* (v. art. 63, comma 4, del Decreto);

- e) *“salva diversa convenzione, è esclusa la responsabilità dell’acquirente per i debiti relativi all’esercizio delle aziende cedute, anteriori al trasferimento”* (v. art. 63, comma 5, del Decreto).

Tutto ciò premesso, nei paragrafi che seguono si illustreranno nel dettaglio:

- i principi cui sarà ispirata la procedura di vendita del Complesso Aziendale di Selta e i criteri che saranno seguiti dagli scriventi Commissari Straordinari nella valutazione delle offerte ricevute;
- le diverse fasi in cui tale procedura di vendita sarà concretamente articolata.

3.2. LINEE GUIDA DELLA PROCEDURA DI VENDITA

La vendita del Complesso Aziendale sarà condotta in modo da garantire la **massima pubblicità e trasparenza** sulla base di apposita procedura ad evidenza pubblica.

Il processo di selezione delle offerte sarà pertanto improntato al principio di competitività e gli scriventi avranno la facoltà di escludere dalla partecipazione alle successive fasi della procedura coloro che abbiano presentato offerte non in linea con i criteri di valutazione stabiliti dai medesimi e approvati dal Ministero. Nella suddetta ottica della massimizzazione, eventuali dilazioni di pagamento del corrispettivo per la cessione del Complesso Aziendale potranno essere concesse solo se contenute nel tempo ed assistite da idonee garanzie.

Gli scriventi (previa approvazione del Ministero) valuteranno la convenienza delle offerte che verranno sottoposte tenendo conto, oltre che dell’offerta economica, anche dei seguenti ulteriori parametri:

- a) caratteristiche industriali e solidità finanziaria del potenziale acquirente.

Al fine di acquisire il maggior numero di informazioni al riguardo si

chiederà ai soggetti interessati a rilevare il Complesso Aziendale di Selta S.p.A. di presentare:

- (i) un piano industriale contenente una dettagliata descrizione delle prospettive di rilancio e di sviluppo delle attività oggetto di cessione;
 - (ii) un piano finanziario che evidenzi la disponibilità da parte del potenziale acquirente di mezzi finanziari adeguati a sostenere il piano industriale di cui *supra*;
- b) conservazione da parte del potenziale acquirente dell'integrità e dell'omogeneità dell'attività oggetto di cessione nonché delle sinergie operative e commerciali esistenti;
- c) garanzie prestate dal potenziale acquirente con riferimento alla prosecuzione delle attività imprenditoriali ed al mantenimento dei livelli occupazionali. In ottemperanza alle disposizioni di legge sopra citate, ai potenziali acquirenti verrà infatti richiesta l'assunzione di un espresso impegno, sostenuto da idonee garanzie accessorie, a proseguire l'attività imprenditoriale per almeno due anni e a mantenere per il medesimo periodo i livelli occupazionali stabiliti nell'atto di vendita (v. art. 63, comma 3, D.Lgs 270/99);
- d) garanzie prestate dal potenziale acquirente con riferimento al pagamento del prezzo di acquisto e al rispetto degli impegni assunti.

Verranno messi a disposizione dei soggetti che manifesteranno interesse all'acquisto del Complesso Aziendale di Selta i dati e le informazioni più significative sulla storia, l'attività e la struttura di tale complesso attraverso adeguato *Information Memorandum*, ampliabile attraverso l'accesso ad una *Data Room* virtuale (i.e: consultabile da *web* attraverso codici di accesso personalizzati) e fisica (presso la sede sociale). Trattandosi di informazioni riservate e particolarmente sensibili, a **tutela della riservatezza delle stesse informazioni**, e sarà richiesto a tali soggetti di sottoscrivere un impegno di riservatezza avente ad

oggetto tutte le informazioni da essi acquisite nel corso della fase di selezione delle offerte.

3.3. DESCRIZIONE DELLE FASI IN CUI SI ARTICOLERÀ LA PROCEDURA DI VENDITA

Al fine di ottimizzare e accelerare il processo di vendita si propone il ricorso ad un *iter* procedurale di cessione in linea con gli *standard* nazionali ed internazionali normalmente adottati in simili operazioni di *Merger & Acquisition*. In particolare, si intende avviare una procedura di cessione che rilevi primariamente, attraverso l'invito a manifestare interesse, i potenziali interessati sul mercato, per poi fornire indistintamente le medesime adeguate informazioni ed opportunità in fase di *due diligence*, incentrata sull'accesso ad una *Data Room* virtuale e fisica, per addivenire ad un'offerta vincolante.

Tale procedura, salvo quanto si dirà al successivo punto, può essere dettagliata come segue:

1. pubblicazione dell'Invito a Manifestare Interesse.
2. ricezione e valutazione delle manifestazioni di interesse pervenute e quindi, per decisione dei Commissari estesa al Comitato di Sorveglianza ed al MISE, valutati tutti gli aspetti, ammissione o meno degli stessi manifestanti alla successiva fase;
3. invio ai soggetti ammessi alla procedura di offerta irrevocabile (ed eventuale futura Gara, secondo le determinazioni formulate dal Ministero dello Sviluppo Economico) dei seguenti documenti:
 - i. capitolato descrittivo delle varie fasi della procedura di vendita (il "**Disciplinare di Gara**");
 - ii. Impegno di Riservatezza. La sottoscrizione dell'Impegno di Riservatezza costituisce condizione imprescindibile per l'ammissione alle successive fasi della procedura di vendita;

4. invio ai soggetti che abbiano sottoscritto l'impegno di Riservatezza di un documento informativo (c.d. "***Information Memorandum***"), contenente i dati e le informazioni più significative circa la storia, l'attività e la struttura del complesso aziendale oggetto di vendita. Contestuale invito alla presentazione di offerte preliminari non vincolanti basate sulle informazioni contenute nell'*Information Memorandum*. Tali offerte dovranno, tra l'altro, fornire una prima indicazione circa:
- i. eventuali modifiche al perimetro aziendale;
 - ii. il prezzo offerto in numerario e le modalità di pagamento dello stesso;
 - iii. documenti attestanti la solidità finanziaria dell'offerente;
 - iv. il programma di sviluppo e di rilancio del Complesso Aziendale, oggetto dell'offerta che l'offerente intende perseguire;
 - v. i livelli occupazionali che l'offerente intende mantenere nel biennio successivo all'eventuale acquisto del Complesso Aziendale oggetto dell'offerta.

Sarà facoltà degli scriventi omettere tale eventuale invito alla presentazione di offerte preliminari ovvero limitare tale invito a solo alcune delle indicazioni sopra elencate. Tale fase potrebbe essere anche saltata passando direttamente alla successiva fase 10) previa contestuale definizione della successiva fase 8);

5. esame delle offerte preliminari. L'esame delle offerte preliminari (ove richiesto) avrà ad oggetto, non solo il contenuto economico dell'offerta, ma anche gli ulteriori elementi sopra indicati *sub4* (ii), (iii), (iv) e (v);
6. invio ai soggetti ammessi alla fase successiva della comunicazione di ammissione alla Data Room del relativo regolamento e di un elenco dei documenti che verranno resi disponibili in tale sede;
7. espletamento dell'attività di due diligence da parte dei potenziali acquirenti;
8. stesura e presentazione ai potenziali acquirenti di una bozza standard del contratto di cessione del Complesso Aziendale oggetto di offerta

preliminare. predisposizione del testo definitivo del contratto di cessione del Complesso Aziendale da porre alla base della richiesta di presentazione delle offerte vincolanti;

9. invito alla presentazione delle offerte definitive e vincolanti. Tali offerte dovranno, tra l'altro:

a) indicare il prezzo offerto per l'acquisto e le relative modalità di pagamento e garanzie;

b) essere corredate da:

i. un piano industriale contenente una dettagliata descrizione delle prospettive di rilancio e di sviluppo delle attività oggetto di cessione;

ii. un piano finanziario che evidenzi la disponibilità da parte del potenziale acquirente di mezzi adeguati a sostenere il piano industriale di cui *sub* (i);

c) contenere l'espreso impegno dell'offerente a:

i. proseguire per almeno un biennio le attività imprenditoriali;

ii. mantenere per il medesimo periodo determinati livelli occupazionali;

iii. stipulare il contratto di cessione del Complesso Aziendale cui l'offerta si riferisce nel testo inviato dai Commissari.

In sede di presentazione dell'offerta definitiva ciascuno dei potenziali acquirenti dovrà altresì costituire apposita cauzione a garanzia della serietà dell'offerta formulata; cauzione che verrà ovviamente restituita al termine della gara in caso di mancata aggiudicazione della stessa;

11. esame delle offerte definitive alla luce dei criteri di valutazione sinteticamente esposti al precedente punto;

12. eventuale avvio di una fase di rilancio sul prezzo;

13. aggiudicazione della gara e sottoscrizione del contratto di cessione del Complesso Aziendale, da parte dei Commissari Straordinari e del soggetto che sia risultato aggiudicatario. La sottoscrizione del contratto

di cessione del Complesso Aziendale dovrà essere previamente autorizzata dal Ministero dello Sviluppo Economico, sentito il Comitato di Sorveglianza e sarà ovviamente preceduta dall'esperienza di tutte le procedure di consultazione sindacale previste dall'art. 47 della L. 29 dicembre 1990, n. 428, che gli scriventi provvederanno ad avviare nei termini di legge. In tale sede le parti interessate potranno tra l'altro convenire, ai sensi dei commi 4 e 5 dell'art. 63 del Decreto, nonché del quinto comma dell'art. 47 della Legge 428 del 1990, il trasferimento solo parziale dei lavoratori alle dipendenze dell'acquirente ed eventuali ulteriori modifiche alle condizioni di lavoro nei limiti di quanto consentito dalla legge, nonché individuare le più opportune soluzioni per garantire ai lavoratori il soddisfacimento dei crediti da essi maturati sino alla data di sottoscrizione del contratto di cessione del Complesso Aziendale, ivi incluso il credito per il trattamento di fine rapporto maturato sino alla data di apertura della procedura di amministrazione straordinaria.

3. LE MANIFESTAZIONI D'INTERESSE PERVENUTE

Allo stato attuale gli scriventi Commissari Straordinari non hanno ancora ricevuto offerte vere e proprie, ove per offerta si intenda una manifestazione di interesse accompagnata da una quantificazione economica.

Tuttavia, come evidenziato anche nella relazione ex art. 28 D.Lgs. 270/99, erano già pervenute dopo l'apertura della procedura di concordato in bianco alcune **manifestazioni di interesse**.

4. ONERI DELLA PROCEDURA

L'art. 56 del D.Lgs. 270/99 prevede che il programma dei commissari straordinari dia indicazioni sui "costi generali e specifici complessivamente stimati per l'attuazione della procedura".

In parte tali oneri sono stati indicati nella parte terza che riportava nel dettaglio il conto economico previsionale della procedura.

Anche alla luce degli altri oneri che verosimilmente dovranno sostenersi, si può ritenere che i costi di Procedura, siano allo stato sommariamente stimabili in Euro 760.000:

Oneri della procedura	
Coadiutori verifica del passivo	140.000
Consulenza contabile e amministrativa	120.000
Legale recupero crediti	100.000
Advisor legale procedure di vendita	250.000
Tecnici periti ed estimatori	150.000
Totale	760.000

5. LE PREVISIONI DI SODDISFACIMENTO DEI CREDITORI

Non è agevole, allo stato attuale, pervenire ad una previsione attendibile circa il grado di soddisfacimento dei creditori della Selta.

Infatti, l'accertamento dello stato passivo non è ancora iniziato (la data per la prima udienza è fissata per il 1.10.2019) e pertanto non siamo ancora in grado di conoscere con certezza quale sia l'effettivo ammontare della passività che dovranno essere soddisfatte nell'ambito della Procedura.

Richiamando quanto da noi esposto nella precedente relazione ex art. 28, D.Lgs. 270/99, ricordiamo tuttavia che **i debiti della società, accertati sulla base dell'esame delle scritture contabili, ammontavano al 11.04.2019 a complessivi Euro 46.317.246**, così suddivisibili:

- crediti assistiti da garanzia ipotecaria, per Euro 8.957.280;
- crediti assistiti da privilegio generale, per Euro 13.254.116;

- crediti chirografari, per Euro 23.900.807;
- crediti postergati per Euro 205.043.

La stima delle prospettive di soddisfacimento dei creditori è, inoltre, resa ulteriormente difficoltosa dall'**incertezza** circa i **valori di realizzo del Complesso Aziendale e degli *asset* non strategici a realizzabilità autonoma**. Le perizie di stima del valore del complesso aziendale e dell'immobile previste dall'art. 62 del Decreto saranno infatti perfezionate soltanto successivamente all'autorizzazione del presente Programma.

Conseguentemente, le **previsioni** che si formulano in questa sede si basano su **stime provvisorie di primo orientamento** compiute dagli scriventi ed ovviamente destinate ad essere definite in modo più preciso ed attendibile soltanto successivamente.

Pur non essendo questa la sede per l'effettuazione di compiute valutazioni degli *asset* aziendali, intendiamo tuttavia proporre qualche nostra riflessione.

Si è dunque provveduto a stimare separatamente:

- a) un primo valore di presumibile realizzo del Complesso aziendale, in funzione dei valori prospettici individuati nel Piano economico-finanziario illustrato nella parte terza;
- b) un valore indicativo di presumibile realizzo delle attività già riepilogate nella nostra Relazione ex art. 28 del Decreto e non ricomprese nel Complesso aziendale (principalmente immobili non strategici, rimanenze di prodotti finiti, crediti e liquidità);

In relazione al punto sub a), ovvero al presumibile realizzo del Complesso Aziendale, si è impostata una prima valutazione considerando i valori economici previsionali per il 2020 (valori e composizione del fatturato per area di business e EBITDA complessivo), con riferimento allo scenario base (previsionale) e proceduto ad una prima sommaria stima attraverso il criterio dei multipli di mercato di aziende comparabili.

Come noto, i metodi dei multipli di mercato, nelle loro formulazioni più diffuse, si fondano sull'individuazione di regolarità statistiche tra prezzi effettivamente praticati per aziende, rami d'azienda e partecipazioni societarie, ed alcune grandezze contabili espressive della profittabilità aziendale, quali ad esempio l'utile netto, il reddito operativo o l'Ebitda.

Nel caso di specie si è utilizzato l'Ebitda prospettico al 31.12.2020, come precedentemente stimato nello scenario base del Piano economico-finanziario per il periodo gennaio -dicembre 2020 (cfr. precedente par. 8.1-Parte III), pari ad Euro 626.484.

Il valore così definito, nell'applicazione del metodo dei multipli, deve essere moltiplicato per un valore medio di mercato (multiplo EV/Ebitda) derivante dall'analisi di operazioni similari concluse da società comparabili.

Nel caso di Selta, sono state considerate le tre diverse aree di attività sviluppate (*Energy & Automation; Telecommunications; Cyber Security*) e il peso delle stesse nei risultati complessivi aziendali.

Tramite i dati raccolti nella primaria banca dati "Damodaran", normalmente utilizzata per analisi valutative similari, sono stati individuati i multipli per le tre seguenti aree di *business*:

- *Aerospace/Defense* (corrispondente all'area di attività *Cyber Security*);
- *Electrical Equipment* (corrispondente all'area di *business Energy & Automation*);
- *Telecommunication Equipment* (corrispondente al *business Telecommunications*).

Tali aree risultano in linea con i segmenti di *business* di Selta, come tra l'altro confermato dall'analisi dei sottoscritti circa la composizione del *panel* utilizzato dalla banca dati Damodaran al fine della individuazione dei multipli di stima, comprendente alcuni dei principali *competitor* della Società, di cui già alla nostra precedente Relazione ex art. 28 del D.Lgs. 270/99.

La tabella seguente riepiloga i valori del multiplo EV/Ebitda individuati sulla base di un *panel* costituito da tutte le imprese europee con Ebitda positivo (tale ultima assunzione appare rilevante al fine di non inficiare il *panel* di comparazione con valori negativi e *outlier*).

EV/EBITDA	
Aerospace/Defense	10,83
Electrical Equipment	9,77
Telecommunication Equipment	14,42

Fonte: Damodaran

In assenza di proiezioni specifiche relative all'Ebitda prospettico per singola area di attività (cui applicare i 3 diversi multipli), si è proceduto a costruire un unico valore di riferimento del multiplo di mercato che prendesse in considerazione la composizione del fatturato prospettico al 2020 per singola area di attività (nello scenario previsionale, il peso dell'area *Energy* è pari al 62% del valore della produzione; decisamente superiore al 13% dell'area *Cyber Security*).

In questo modo si è inteso ponderare, ai fini della valorizzazione del Complesso aziendale, la contribuzione delle diverse aree di attività alla formazione del risultato di esercizio di riferimento nella stima.

In base a dette assunzioni, il multiplo EV/Ebitda ponderato per aree di attività risulta pari a 10,94, espressivo di un valore economico di imprese comparabili pari a 10,94 volte l'Ebitda.

Applicando tale valore all'Ebitda prospettico di Selta del 2020, il valore del Complesso Aziendale risulta pari a circa Euro 6,8 milioni.

Posto ciò, tale valore è stato abbattuto del 20% sia per ragioni prudenziali che per riflettere il possibile valore del complesso aziendale nel caso di vendita senza immobili, che dovrebbe necessariamente sostenere il costo per canoni di locazione.

Si ritiene dunque, in via di prima e larga approssimazione, che il **valore di cessione dell'azienda (esclusi i valori immobiliari)** possa trovarsi **nell'intorno di Euro 5,5milioni**, come di seguito riepilogato.

Il valore del Complesso Aziendale(esclusi i valori immobiliari)	
Ebitda 2020 (E)	626.484
EV/EBITDA	10,94
EV	6.852.951
Abbattimento (20%)	-1.370.590
EV rettificato	5.482.361

In relazione al punto sub b), vanno considerati:

- i valori dei complessi immobiliari. Come indicato in precedenza, i complessi immobiliari funzionali alla prosecuzione dell'attività saranno inclusi preferibilmente nel perimetro del complesso aziendale da cedere, ma potrebbero anche essere ceduti separatamente;
- i crediti, commerciali ed altri;
- le restanti attività aziendali, per lo più riferibili alle partecipazioni detenute, alle rimanenze di prodotti finiti non più in produzione e commercializzazione, al contratto di leasing finanziario di Via Guglielmotti in Roma.

Gli immobili oggetto di cessione sono di seguito riepilogati. In attesa di valutazioni definitive, il loro provvisorio valore di presumibile realizzo è stato individuato in questa sede tenendo conto anche delle dinamiche connesse alla prevista cessione nell'ambito di una procedura liquidatoria di carattere concorsuale e dell'inevitabile riduzione di prezzo rispetto al valore di mercato che nella prassi si riscontra in simili fattispecie.

Immobili	
Cadeo, via Emilia 231	3.482.115
Tortoreto Lido, Strada Nazionale Km. 404,5	3.843.000
Cadeo, via Zappellazzo 27	714.560
Cadeo, 'Le Due Corti' - appartamenti	80.850
Cadeo, 'Le Due Corti' - pertinenze	23.520
Colonnella, via Contrada San Giovanni	252.000
Totale	8.396.045

Con riguardo ai crediti, si è fatto riferimento sia ai crediti commerciali sia agli altri crediti (per lo più di natura erariale) risultanti dalla situazione patrimoniale di riferimento alla data di dichiarazione dello stato di insolvenza.

Il loro approssimativo valore, da confermarsi anche a seguito dell'avvio di adeguate procedure di riscossione, per come desumibile dalle risultanze della Relazione ex art. 28 del Decreto, è stimabile in Euro 7.606.064.

Le restanti attività, infine, sono state valorizzate tenendo in considerazione, per le rimanenze di prodotti finiti non più oggetto di produzione e commercializzazione, i possibili effetti delle iniziative che gli scriventi stanno per porre in atto ai fini della loro vendita (tra cui, vendita a *stock*), nonché, per l'immobile oggetto di leasing finanziario, del suo presumibile valore di mercato e del debito residuo da estinguere.

Il processo valutativo sviluppato conduce ad una provvisoria stima degli stessi beni, tenuto conto anche delle disponibilità liquide esistenti e del presumibile valore di realizzo delle partecipazioni possedute (sulla base delle sommarie informazioni disponibili), di Euro 4.734.471.

Sulla base di tali prime orientative indicazioni di valore dell'attivo realizzabile dalla procedura e del Complesso Aziendale (esclusi i valori immobiliari), nonché del valore del passivo contabile in precedenza evidenziato, tenuto altresì conto di presumibili debiti in prededuzione (compresi i compensi per commissari giudiziali e commissari straordinari) stimabili nell'ordine di Euro 1.500.000, **la procedura sarebbe in grado di soddisfare, oltre l'integrale importo delle spese di giustizia, la totalità dei creditori ipotecari e la totalità dei creditori privilegiati e dei creditori chirografari in misura prossima al 13%.**

Per completezza d'informazione, si segnala come nella stima proposta non siano stati considerati i flussi di cassa attesi dalla prosecuzione dell'attività di impresa, che, per come esposto nella parte terza del presente documento, nello scenario previsionale dovrebbero risultare positivi.

Si ribadisce come la presente simulazione previsionale in ordine alla soddisfazione dei creditori assuma allo stato un carattere prettamente indicativo e

si basi sulle previsioni economico-finanziarie e sulle stime del valore degli *assets* che, allo stato attuale e sulle informazioni attualmente in nostro possesso, si ritengono probabili.

Naturalmente, per quanto tali previsioni siano state formulate con ragionevole prudenza, esse scontano l'ineliminabile rilevante grado di aleatorietà che caratterizza le prospettive aziendali.

..*

Riteniamo con quanto sopra di aver adempiuto agli obblighi previsti dal D.Lgs. 270/99 in merito alla predisposizione del Programma.

Milano, 7 agosto 2019

In fede

I Commissari Straordinari

Dott. Stefano Crespi

Prof. Giovanni Fiori

Avv. Prof. Francesco Grieco