

PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE

DI

**QCom S.p.A.**

IN

**Intred S.p.A.**

**Relazione dell'Esperto ai sensi ex artt. 2501sexies e 2501bis c. 4  
C.C., nonché ex art. 2503 C.C.**

## INDICE

1.	OGGETTO E NATURA DELL'INCARICO .....	3
	<i>Disclaimer</i> .....	4
2.	NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE .....	5
	<i>Rapporto di cambio (relazione ex art. 2501-sexies c.c.)</i> .....	5
	<i>Asseverazione per i creditori ex art. 2503 c.c.</i> .....	5
	<i>Merger leveraged buy out (relazione ex art. 2501 bis c.c.)</i> .....	5
3.	DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE .....	6
	<i>Intred S.p.A.</i> .....	6
	<i>QCom S.p.A.</i> .....	7
4.	STRUTTURA DEL CAPITALE SOCIALE DELLE SOCIETA' .....	7
	<i>Intred S.p.A.</i> .....	7
	<i>QCom S.p.A.</i> .....	7
5.	MODALITA' DI SVOLGIMENTO DELL'OPERAZIONE .....	7
	<i>Progetto di Fusione</i> .....	7
6.	DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA .....	8
7.	PARTE I: METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO E SINTESI DEI RISULTATI.....	9
8.	PARTE II: RELAZIONE EX ART. 2503CC .....	10
	<i>Lavoro svolto sulla documentazione utilizzata, menzionata al precedente paragrafo 6</i> .....	10
A)	ANALYTICAL REVIEW.....	10
B)	ALTRA DOCUMENTAZIONE ANALIZZATA .....	12
9.	COMMENTI SULLE SITUAZIONI PATRIMONIALI E FINANZIARIE DELLE SOCIETA' .....	13
10.	PARTE III: RELAZIONE EX ART. 2501 BIS CC .....	16
A)	LE PRINCIPALI ASSUNZIONI .....	17
B)	CALCOLO DEL DSCR .....	21
C)	<i>SENSITIVITY ANALYSIS</i> .....	22
11.	IPOSTESI E LIMITAZIONI DEL LAVORO SVOLTO .....	24
12.	CONCLUSIONI.....	25
A)	CONSIDERAZIONI FINALI EX ART. 2503 COMMA 1 CODICE CIVILE .....	25
B)	CONSIDERAZIONI FINALI EX ART. 2501-BIS CODICE CIVILE.....	25

## RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE

ai sensi ex artt. 2501sexies e 2501bis c. 4 C.C., nonché ex art. 2503 C.C.

Agli azionisti di

**Intred S.p.A.**

e

**Qcom S.p.A.**

### 1. OGGETTO E NATURA DELL'INCARICO

Nel quadro della prospettata fusione per incorporazione (nel seguito anche la "Fusione") di "QCom S.p.A." (nel seguito anche "QCom" o "Incorporanda") in "Intred S.p.A." (nel seguito anche "Intred" o "Incorporante"), in data 24/03/2020 siamo stati nominati dal Tribunale di Brescia, con l'incarico di stendere la Relazione degli esperti (di seguito anche solo la "Relazione"), ai sensi dell'art. 2501-sexies C.C., con le specifiche e precipue finalità di cui agli artt. 2501-bis c. 4 e 2503 C.C..

In particolare, la Relazione di cui all'art. 2501-sexies C.C. contempla la valutazione della congruità del rapporto di cambio delle azioni o quote, con particolare attenzione al metodo adottato e alle eventuali difficoltà di valutazione. Gli Esperti sono chiamati ad esprimere un parere sull'adeguatezza dei metodi seguiti. La stessa norma prevede che le società partecipanti possano porre istanza al competente Tribunale per la nomina di un unico Esperto. Nel caso di specie la nostra società è stata nominata in data 27/03/2020 dal Tribunale di Brescia, come da provvedimento notificatoci.

Nel caso di specie, trattandosi di fusione di società interamente posseduta dall'incorporante, la Relazione risulta necessaria per effetto del richiamo e dell'integrazione disposta dall'art. 2501-bis comma 4 C.C. Per effetto delle modalità di sviluppo della complessiva operazione, di cui la Fusione risulta passaggio definitivo e di completamento, l'operazione si qualifica come "Fusione a seguito di acquisizione con indebitamento", disciplinata dall'art. 2501-bis C.C. in maniera specifica, per effetto di peculiari esigenze di tutela dell'affidabilità dei creditori sociali, in quanto, avendo la incorporante "*contratto debiti per acquisire il controllo dell'altra*", si configura situazione per cui "*per effetto della fusione il patrimonio di quest'ultima viene a*



*costituire garanzia generica o fonte di rimborso di detti debiti”, rendendo necessaria la peculiare disciplina prevista. Il comma 4 della norma prevede pertanto che l’Esperto debba attestare “la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione” ai sensi dell’art. 2501-bis comma 2 C.C, con particolare riferimento alla indicazione delle “risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione”.*

Nel contempo, la presente Relazione assolve anche alla funzione di cui all’art. 2503 C.C, che consente di derogare al termine di 60 giorni a disposizione dei creditori per eventuali opposizioni all’attuazione della fusione, laddove *“la relazione di cui all’art. 2501-sexies sia redatta, per tutte le società partecipanti alla fusione, da un’unica società di revisione, la quale asseveri, sotto la propria responsabilità...che la situazione patrimoniale e finanziaria delle società partecipanti alla fusione rende non necessarie garanzie a tutela dei suddetti creditori”.*

#### **Disclaimer**

La presente relazione non è da intendersi emessa ai sensi del D.Lgs. 39/2010 e non comporta l’espressione di alcun giudizio professionale o conclusione in accordo con i principi professionali nazionali e internazionali (ISA, ISRE, e ISAE).

Anche come precisato da Assirevi (Position paper operazioni straordinarie del 31/07/2019), l’incarico si qualifica come incarico di *assurance*, avendo quale riferimento il documento *ISAE 3400 International Standard on Assurance Engagements – The examination of prospective financial information*.

L’esperto è chiamato a una valutazione di ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione, con riferimento alle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni risultanti dalla fusione.

Le verifiche sono state condotte applicando le metodologie normalmente previste nell’ambito della revisione contabile delle società di capitali, ove applicabili e compatibili con la natura di *assurance*.

Le osservazioni che seguiranno sono state tutte formulate sulla base dei documenti e delle informazioni forniteci dalla Società, nonché, eventualmente, dai soggetti terzi oggetto di richiesta di conferma, come illustrato nelle pagine successive.

Le risultanze dell'attività devono essere acquisite e considerate in funzione dei limiti derivanti dalla disponibilità documentale, non escludendosi pertanto che eventuale diversa documentazione possa determinare risultati almeno parzialmente diversi

Resta ferma la responsabilità degli Amministratori in merito al progetto di fusione e alla predisposizione del piano economico-finanziario di cui all'art. 2501-bis c. 3 C.C.

## **2. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE**

### ***Rapporto di cambio (relazione ex art. 2501-sexies c.c.)***

Nessuna procedura è stata svolta al fine di fornire agli Amministratori idonee informazioni circa il rapporto di cambio delle azioni, dato che trattasi di una fusione per incorporazione di società interamente posseduta dalla incorporante.

### ***Asseverazione per i creditori ex art. 2503 c.c.***

Per gli effetti della prospettata fusione, il patrimonio della società risultante dalla fusione verrà a costituire garanzia generica di rimborso dei debiti contratti verso i creditori della Società. La presente relazione contiene, ai sensi e per le finalità di cui all'art 2503 comma 1 C.C., l'asseverazione che la situazione patrimoniale e finanziaria delle società partecipanti alla fusione rende non necessarie garanzie a tutela dei creditori delle stesse società, anteriori al deposito del progetto di fusione per l'iscrizione nel registro delle imprese.

### ***Merger leveraged buy out (relazione ex art. 2501 bis c.c.)***

L'operazione ricade nella fattispecie di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento disciplinata dall'art.2501-bis del C.C., dato che Intred ha acquistato la totalità delle azioni di QCom finanziando l'operazione con mezzi di terzi ai sensi degli art. 2501-bis C.C. E' pertanto richiesta la relazione di un perito qualificato, nominato dal Tribunale territorialmente competente, che esprima un giudizio sulla capacità finanziaria delle società di rimborsare i debiti contratti.



Per le finalità sopra esposte sono stati utilizzati i bilanci degli esercizi chiusi al 31/12/2017, 31/12/2018 e 31/12/2019 oltre ad informazioni contabili ed extracontabili dei primi mesi dell'esercizio 2020.

Le conclusioni esposte nella presente Relazione sono basate sul complesso delle indicazioni e considerazioni in essa contenute; pertanto, nessuna parte della Relazione potrà essere considerata, o comunque utilizzata, disgiuntamente dal documento nella sua interezza.

### **3. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE**

L'operazione ha per oggetto la fusione per incorporazione con indebitamento di QCom S.p.A. in Intred S.p.A., ai sensi e per gli effetti degli artt. 2501 e seguenti C.C..

#### ***Intred S.p.A.***

Intred S.p.A. è una società che opera nel settore delle telecomunicazioni con sede in Brescia, costituita nell'anno 1996 con un assetto proprietario che ne attribuisce il controllo a una compagine riconducibile ad ambito familiare; si ritiene opportuno precisare che dal 18 luglio 2018 le azioni della società sono state ammesse alla negoziazione su AIM Italia, sistema multilaterale di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. Intred S.p.A. è operatore munito di una rilevante infrastruttura di rete proprietaria, attiva principalmente in Lombardia e specializzata nell'offerta al mercato business e retail di servizi di connettività in banda larga e ultra larga, connettività wireless, telefonia fissa, servizi cloud nonché di una serie di differenti servizi accessori correlati.

Le ragioni in forza delle quali gli Organi Amministrativi delle società coinvolte nel progetto hanno intenzione di proporre alle rispettive compagini sociali di perfezionare l'operazione di fusione per incorporazione di QCom in Intred sono connesse principalmente alla volontà di accorpamento delle rispettive attività al fine di creare un gruppo leader nel mercato delle telecomunicazioni del Nord Italia e di migliorare la redditività attraverso sinergie realizzabili grazie all'adozione di comuni strategie, condizioni di acquisto, economie di scala e accentramento delle funzioni gestionali.

#### **QCom S.p.A.**

QCom S.p.A. è una società operante anch'essa nel settore delle telecomunicazioni, con sede in Treviglio (BG), costituita nel 2000 da soci diversi dall'attuale compagine, che è ora rappresentata da Intred, in qualità di unico azionista. Le ragioni che hanno determinato la scelta della fusione per incorporazione sono le medesime riportate nel precedente paragrafo per l'incorporante.

#### **4. STRUTTURA DEL CAPITALE SOCIALE DELLE SOCIETA'**

##### ***Intred S.p.A.***

Alla data della presente relazione il capitale sociale di Intred S.p.A. è pari ad euro 10.000.000, interamente sottoscritto e versato, suddiviso in 15.850.500 azioni ordinarie del valore di 7,46€ cadauna come da quotazione riscontrabile in data 02/06/2020 e suddiviso come di seguito:

<b>Azionista</b>	<b>Numero di Azioni</b>	<b>Percentuale del capitale sociale</b>
DM Holding S.r.l.	10.205.387	64,39%
Mercato	3.817.817	24,09%
Value First SICAF S.p.A.*	1.447.796	9,13%
Dipendenti e amministratori	379.500	2,39
<b>TOTALE</b>	<b>15.850.500</b>	<b>100%</b>

##### ***QCom S.p.A.***

Alla data della presente relazione il capitale sociale di QCom S.p.A. è pari ad euro 660.000, interamente sottoscritto e versato e interamente posseduto da Intred S.p.A.

#### **5. MODALITA' DI SVOLGIMENTO DELL'OPERAZIONE**

##### ***Progetto di Fusione***

In data 05 giugno 2020 gli Organi Amministrativi delle due società hanno approvato il Progetto di Fusione. La Fusione verrà deliberata, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-quater C.C. sulla base delle situazioni patrimoniali delle società partecipanti alla data del 31/12/2019 e i suoi effetti contabili avranno efficacia all'01/01/2020. La società Intred S.p.A. ha formalizzato in data 27 febbraio 2020 il *closing* dell'operazione di acquisto di n. 1.320.000 azioni rappresentanti il 100% del capitale sociale della società QCom S.p.A. per un corrispettivo



stabilito in Euro 10.260.800, il cui pagamento è avvenuto tramite i mezzi propri derivanti da disponibilità di cassa per Euro 7.260.880 e per la restante parte tramite il ricorso a fonti di finanziamento esterne. In particolare la società ha richiesto un finanziamento all'Istituto Intesa San Paolo S.p.A. per 6 €/ml di cui la metà destinati all'operazione di cui sopra e i restanti 3 €/ml ad operazioni di investimento in *capex (capital expenditure)*, ossia spese di miglioramento e/o incremento della dotazione strumentale. Si configura quindi una fusione con indebitamento alla quale si applicano le disposizioni dell'articolo 2501-bis in merito alla relazione dell'esperto affinché esprima un giudizio sulla capacità finanziaria della società di rimborsare i debiti contratti.

Pur configurandosi potenzialmente gli estremi della fattispecie di fusione semplificata, essendo QCom interamente posseduta dalla incorporante Intred, trattandosi però di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento, ai sensi dell'art. 2501-bis u.c. non si applicano le semplificazioni di cui all'art. 2505 C.C.. Risulta comunque non necessaria l'indicazione del rapporto di cambio, stante la riconducibilità del capitale della incorporanda alla incorporante.

## **6. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA**

Nello svolgimento del nostro incarico abbiamo ottenuto direttamente dalle società i documenti e le informazioni ritenute utili nella fattispecie.

Abbiamo analizzato la documentazione ricevuta ed in particolare:

- il Progetto di Fusione, approvato dagli Organi Amministrativi di Intred S.p.A. e QCom S.p.A. in data 05/06/2020 ed indirizzati alle rispettive Assemblee;
- contratti attestanti l'acquisto della totalità delle azioni di QCom S.p.A. da parte di Intred S.p.A.;
- i bilanci relativi agli esercizi 2018 e 2019 di Intred corredati delle relazioni degli Amministratori, del collegio sindacale e della società di revisione BDO Italia S.p.A. (di seguito anche solo "BDO");
- i bilanci relativi agli esercizi 2018 e 2019 di QCom S.p.A. corredati delle relazioni degli Amministratori e del collegio sindacale incaricato anche della revisione legale; per l'esercizio 2019 è stata acquisita anche relazione di revisione volontaria di BDO;



- le informazioni contabili, extracontabili e gestionali ottenute dagli Amministratori e ritenute utili ai fini della presente attestazione;
- le Visure Camerali Ordinarie delle società partecipanti alla Fusione;
- lo Statuto vigente della società Incorporanda e Incorporante; quest'ultima non ne adotterà di nuovo;
- le schede contabili ritenute utili ai fini della verifica alla data più recente disponibile dell'esercizio 2020;
- documentazione del consulente del lavoro attestante i costi del personale per l'esercizio 2019 oltre che una stima per il corrente 2020;
- contratti attivi selezionati a campione per clienti business e residenziale;
- contratti di noleggio banda selezionati a campione con il fornitore TIM S.p.A.;
- la Centrale Rischi rilasciata da Banca d'Italia alla data del 30/04/2020 e 31/12/2019 di Intred S.p.A. e alla data del 31/12/2019 di QCom S.p.A.;
- contratti di tutti i finanziamenti in essere per entrambe le società partecipanti alla fusione.;
- studio dell'Agcom condotto nel 2020 e relativo all'andamento del mercato delle telecomunicazioni fino a dicembre 2019.

Ai fini della predisposizione della Relazione ai sensi degli art. 2501-bis, 2501-sexies e 2503 C.C., le Società partecipanti alla Fusione hanno messo anticipatamente a nostra disposizione la documentazione di cui sopra, anche in versione di bozza. Abbiamo infine ottenuto dagli Organi Amministrativi delle due Società attestazione che, per quanto a loro conoscenza, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

## **7. PARTE I: METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO E SINTESI DEI RISULTATI**

Non è necessaria l'indicazione del rapporto di cambio delle quote e dell'eventuale conguaglio in denaro, poiché si tratta di una fusione per incorporazione di società interamente posseduta dalla incorporante.

## **8. PARTE II: RELAZIONE EX ART. 2503CC**

### ***Lavoro svolto sulla documentazione utilizzata, menzionata al precedente paragrafo 6***

Come indicato in precedenza, le situazioni patrimoniali al 31 dicembre 2018 e 2019 sono quelle risultanti dai rispettivi bilanci; in particolare entrambi i bilanci delle società partecipanti alla fusione sono assoggettati a revisione legale ai sensi dell'art.14 del D.lgs 39/2010, i cui incaricati hanno condotto e illustrato allo scrivente le verifiche svolte. Abbiamo quindi effettuato colloqui con i revisori e svolto gli approfondimenti ritenuti necessari, tramite incontri con i rispettivi referenti, finalizzati a rilevare i principi contabili utilizzati e i fatti salienti concernenti la redazione delle situazioni contabili prese a riferimento; abbiamo inoltre effettuato, con le Direzioni di entrambe le società, le discussioni e gli approfondimenti ritenuti necessari per analizzare le poste di bilancio esposte nelle predette situazioni patrimoniali. Le sopradescritte attività sono state svolte nella misura necessaria per il raggiungimento delle finalità dell'incarico conferitoci.

Abbiamo inoltre raccolto, attraverso discussione con le Direzioni di entrambe le società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la chiusura delle situazioni patrimoniali analizzate al 31/12/2019, che potrebbero avere un effetto significativo sulla determinazioni dei valori oggetto del nostro esame e ci è stato confermato che, dalla data di chiusura delle predette situazioni alla data di emissione della presente Relazione, non si sono verificati eventi o circostanze che richiedano una modifica della valutazione delle Società partecipanti alla fusione.

#### **a) Analytical review**

Il lavoro è stato condotto sulla base di alcuni indicatori di cui si fornisce breve presentazione.

#### **Indice Z-Score**

Nel 1968 Edward I. Altman sviluppò un modello previsionale noto come test Z-SCORE, prefiggendosi di prevedere con tecniche statistiche la probabilità di fallimento di un'impresa negli anni successivi.



Il test fu sviluppato analizzando i dati di bilancio di 33 società fallite e 33 società solide con grado di accuratezza del 95%.

Le variabili inizialmente utilizzate per il calcolo dello Z – SCORE furono 8 per le società quotate nei mercati finanziari, mentre per le società non quotate vennero ridotte a 7.

Nel 1993 venne introdotto lo Z' – SCORE (Altman) che consisteva in un adeguamento del precedente indice alle società non quotate nei mercati finanziari.

Successivamente si pervenne all'indice sintetico per Z'' – SCORE (Altman, Hartzell, Peck, 1995) dove la funzione per il calcolo dello Z è stata adattata con riferimento alle imprese non appartenenti al settore manifatturiero o operanti nei così detti paesi emergenti. In tale formulazione dell'indice vengono adottate le seguenti 4 variabili:

X1 = Capitale circolante / Attività totali

X2 = Risultato netto / Attività totali

X3 = Risultato operativo / Attività totali

X4 = Patrimonio netto contabile / Totale debiti

Z'' – SCORE = X1 \* 6,56 + X2 \* 3,26 + X3 \* 6,72 + X4 \* 1,05

### **Z-Score Italian Companies**

Nel 2004 Bottani, Serao, Cipriani hanno presentato un aggiornamento dell'indice Z-Score al fine di elaborarne una versione più congrua rispetto alle peculiarità delle PMI italiane non quotate. Lo studio condotto si è basato sempre sull'analisi di un gruppo di 66 società, 33 dichiarate fallite nel 2002 mentre le altre 33 risultavano attive alla data di redazione della ricerca.

La procedura è la medesima utilizzata da Altman, basata sull'analisi statistica discriminante, con la quale, individuate alcune variabili si valutano le correlazioni di ciascuna con le altre e si utilizzano test di significatività ad analisi dei risultati. In tale formulazione dell'indice vengono adottate alcune diverse variabili, che tengono conto di alcune peculiarità delle PMI italiane.

### **L'indice Z-Score Italian Companies: Applicazione al caso di specie**

Per le caratteristiche sinteticamente esposte, l'indicatore viene frequentemente utilizzato quale strumento di misura sintetica ed efficace delle probabilità di insolvenza (e quindi *a contrariis* di solvibilità) delle realtà aziendali.

Abbiamo analizzato l'evoluzione dell'indice considerando i bilanci al 31/12/2018 e 31/12/2019 delle società partecipanti alla fusione così come approvati e depositati nonché la situazione contabile post fusione (al fine di simulare eventuali effetti derivanti, a parità di valori, dal solo meccanismo aggregativo), desunta dal business plan per l'esercizio 2020. Dall'analisi condotta emerge quanto riportato nello schema seguente:

RATING Z-SCORE Italian Companies	DA	A	2018		2019		2020
			Intred	Qcom	Intred	Qcom	
Azienda sana	8,106					X	
Cautela nella gestione	4,847	8,105	X	X	X		X
Azienda ad alto rischio		4,846					

L'indice si è mantenuto nella zona intermedia, con eccezione per l'anno 2019 per QCom, allorché la stessa aveva presentato un miglioramento. A livello complessivo può ritenersi però che l'operazione non appare determinare significativa compromissione della solvibilità nella situazione post fusione.

#### b) Altra documentazione analizzata

Abbiamo chiesto e ottenuto una Centrale Rischi rilasciata da Banca d'Italia al 31/12/2019 di Intred e Qcom le cui risultanze sono state confrontate con i dati contabili senza rilevare eccezioni; i fidi accordati dagli Istituti di Credito risultano rispettati. Per quanto concerne la posizione di Intred non risultano garanzie rilasciate agli Intermediari a favore di terzi ma rischi a scadenza garantiti dal Fondo di Garanzia Mediocredito Centrale L. 23.12.96 n. 662.; per Qcom emergono posizioni garantite per un importo di 171K€ i cui beneficiari risultano essere 2 società di leasing e il soggetto garantito Geolink S.r.l.

Di seguito si riporta sintesi dei dati finanziari disponibili in base alla documentazione in nostro possesso:

#### Intred S.p.A.:

Tipologia di finanziamento	accordato	utilizzato
Rischi autoliquidanti	2.000.000	-



Rischi a scadenza	1.811.914	1.511.914
Rischi a revoca	80.392	392
Derivati finanziari	21.487	
Garanzie connesse con operazioni di natura commerciale	265.586	265.586
Garanzie connesse con operazioni di natura finanziaria	734.414	-

QCom S.p.A.

Tipologia di finanziamento	accordato	utilizzato
Rischi autoliquidanti	800.000	-
Rischi a scadenza	938.052	938.052
Rischi a revoca	34.700	4.700
Garanzie connesse con operazioni di natura commerciale	600.000	576.754

**9. COMMENTI SULLE SITUAZIONI PATRIMONIALI E FINANZIARIE DELLE SOCIETA'**

Come precedentemente riportato, l'incarico conferitoci prevede l'asseverazione, ai sensi dell'art. 2503 comma 1 C.C., che la situazione patrimoniale e finanziaria delle società Intred S.p.A. e QCom S.p.A., partecipanti alla fusione, rende non necessarie garanzie a tutela dei creditori delle stesse società, anteriori all'iscrizione prevista nel terzo comma dell'art. 2501-ter e ai sensi dell'art 2501-bis C.C., affinché si dimostri che l'operazione di fusione con indebitamento possa ragionevolmente ritenersi finanziariamente sostenibile.

Sulla base del lavoro svolto, come già precedentemente descritto, possiamo formulare le seguenti osservazioni:

- a) i creditori di Qcom S.p.A., quali risultano dal bilancio al 31/12/2019, sono costituiti come segue: i) per 914K€ da debiti finanziari verso gli Istituti di Credito per finanziamenti; ii) per 1.494K€ da debiti commerciali verso fornitori; iii) per 1.161 KE da debiti tributari, previdenziali e altri. Il patrimonio netto ammonta a 1.177K€;
- b) i creditori di Intred S.p.A. sono costituiti, alla data presa in esame, da: i) debiti verso fornitori per 5.665K€; ii) debiti verso istituti di credito per finanziamenti per 1.812K€; iii) debiti tributari, previdenziali e altri per 1.555K€. Il patrimonio netto ammonta a 26,6 €/ml;

- c) La totalità dei debiti di Intred alla data del 31/12/2019, pari a 9.034K€, è garantita da disponibilità liquide presenti presso i conti correnti, per 9.950K€. La posizione debitoria post fusione ammonterebbe all'01/01/2020, data di efficacia contabile dell'operazione, a 12,6 €/ml e, considerando la PFN alla medesima data pari a 8,5 €/ml e i flussi di cassa generati dalla gestione caratteristica, **non emergono palesi ed evidenti elementi indicativi di significativi rischi di compromissione della solvibilità** della società circa le obbligazioni risultanti dalla situazione post fusione;
- d) Calcolando l'indice *ZScore Italian Companies* sulla base delle situazioni contabili ante e post operazione non si rilevano variazioni significative del complessivo grado di solvibilità, facendo ritenere quindi che **la fusione non comporti in sé un peggioramento** del grado di solvibilità e quindi **della capacità di rispettare le obbligazioni sociali**;
- e) il medesimo confronto di cui sopra l'abbiamo condotto con riguardo agli indici di liquidità, calcolati nel biennio ante-fusione ma anche sulla simulazione di aggregato 2020, che mostrano il seguente andamento:

Descrizione	2018		2019		2020
	<i>Intred</i>	<i>Qcom</i>	<i>Intred</i>	<i>Qcom</i>	<i>Aggregate</i>
<b>Indici di liquidità</b>					
Indice di liquidità primaria	0,84	0,25	0,78	0,29	<b>0,15</b>
Indice di liquidità primaria 2° livello	1,24	0,78	1,13	0,87	<b>0,78</b>
Margine di tesoreria	-1.888.769	-3.414.142	-2.827.423	-2.966.955	- <b>12.626</b>
Margine di tesoreria 2° livello	2.731.118	- 994.680	1.698.167	- 542.402	- <b>3.240</b>
Indice di liquidità secondaria	1,27	1,24	1,18	1,21	<b>0,78</b>

Gli indici di liquidità mostrano una riduzione del loro valore, situazione che risulta ovviamente del tutto compatibile con la natura dell'operazione stessa.

- f) E' opportuno infine correlare l'analisi di cui sopra con quella degli indici di redditività, che nel corso del periodo considerato mantengono risultati ampiamente positivi come di seguito:

Descrizione	2018		2019		2020
	<i>Intred</i>	<i>Qcom</i>	<i>Intred</i>	<i>Qcom</i>	<i>Aggregate</i>
<b>Indici di redditività</b>					
ROI	11,46%	4,12%	13,95%	7,26%	<b>13,64%</b>
ROS	23,43%	2,85%	27,18%	4,33%	<b>20,67%</b>



Rotazione del capitale investito	0,49	144,49%	0,51	167,59%	<b>0,66</b>
Costo dell'indebitamento finanziario	2,48%	1,65%	2,29%	1,46%	<b>1,41%</b>
Indice di copertura degli oneri finanziari	89,56	25,24	210,03	68,25	<b>130,10</b>
Indice di copertura degli oneri finanziari	55,13	11,97	138,87	36,98	<b>78,23</b>
ROE	14,17%	20,39%	16,22%	27,74%	<b>16,52%</b>

Si consideri inoltre che gli utili realizzati sono accantonati a riserva andando ad incrementare il patrimonio netto della società.

### **Indicatori della crisi elaborati dal CNDCEC**

Il D.Lgs. 14/2019 ha recentemente innovato in misura significativa la disciplina delle procedure concorsuali. Con l'obiettivo strategico di consentire una tempestiva individuazione delle situazioni di crisi, ossia di difficoltà reversibili e precedenti lo stato di insolvenza, il legislatore ha introdotto meccanismi di allerta fondati sul monitoraggio di indicatori di varia natura. Tra questi, assumono rilievo anche indicatori elaborati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili, che ha provveduto entro la fine del 2019 (con il documento "Crisi d'impresa – Gli indici dell'allerta") a darne pubblicazione. Posta la diversa finalità, nonché indipendentemente dal rinvio dell'applicazione normativa del meccanismo dell'allerta, tali indici possono comunque essere ritenuti strumento di analisi finanziaria utile alla rilevazione di situazioni di rischio anche solo tendenziale. Ai fini dell'allerta, perché si configurino situazioni di crisi rilevante ai sensi di legge, tali parametri (le cui soglie di allarme sono state individuate dal CNDCEC in misura variabile in base agli specifici settori economici) devono essere complessivamente "sfiorati". Ai fini di analisi quali la presente, gli indicatori possono rivelarsi utili a cogliere fenomeni aziendali di criticità anche in presenza di singoli superamenti di soglia.

Rinviando allo specifico documento citato per i dettagli, per l'illustrazione delle modalità di calcolo, nonché per la verifica delle soglie di rilevanza ivi determinate, si riportano di seguito i risultati relativi all'applicazione del calcolo alla realtà post-fusione, determinata dall'aggregazione dei dati prospettici 2020.

Indicatore	Calcolo	Soglia di allerta per società operanti nei "servizi alle imprese"	Valore
------------	---------	---	--------

indice di sostenibilità degli oneri finanziari in termini di rapporto tra gli oneri finanziari ed il fatturato;	OF/RICAVI	valori maggiori o uguali a 1,8%	0,27%
indice di adeguatezza patrimoniale, in termini di rapporto tra patrimonio netto e debiti totali;	PN/DEBITI	valori minori o uguali a 5,2%	144%
indice di ritorno liquido dell'attivo, in termini di rapporto da cash flow e attivo;	CF/ATTIVO	valori minori o uguali a 1,7%	-21%
indice di liquidità, in termini di rapporto tra attività a breve termine e passivo a breve termine;	AB/PB	valori minori o uguali a 95,4%	78%
indice di indebitamento previdenziale e tributario, in termini di rapporto tra l'indebitamento previdenziale e tributario e l'attivo.	DEB. TRIB+PREV./ATTIVO	valori maggiori o uguali a 11,9%	0%

Le risultanze confermano quanto detto in riferimento agli indici di liquidità, poichè le soglie non soddisfatte possono ritenersi imputabili alla natura e con gli effetti dell'operazione, che è opportuno considerare nell'ambito di un'analisi più ampia, comprensiva degli indici di redditività, che denotano una gestione reddituale positiva e in grado di realizzare nell'arco del piano flussi di cassa tali da coprire il deficit di liquidità.

Le osservazioni da noi svolte sono basate su informazioni ottenute dalle Direzioni Aziendali e su analisi e dati rilevati dai bilanci oggetto di revisione legale e dalle situazioni patrimoniali elaborate dalle Società e con noi discusse.

#### **10. PARTE III: RELAZIONE EX ART. 2501 BIS CC**

La verifica richiesta dalle norme civilistiche in presenza di operazioni di Merger Buy Out si traduce in una verifica del grado di attendibilità dei piani prospettici illustranti l'andamento della società a seguito della fusione, sempre nell'ottica di accertarne la capacità di rimborso dei debiti e delle obbligazioni sociali, con speciale riferimento anche ai debiti contratti per l'acquisto della partecipazione.

Ciò implica pertanto un lavoro di analisi dei piani prospettici, delle loro assunzioni e delle loro risultanze, nella prospettiva di un giudizio di assurance che si traduce in una verifica della logicità e della coerenza costruttiva dei piani. Un riferimento può essere individuato anche in quanto previsto dai "Principi di Attestazione", standard professionali in materia di attestazione dei piani presentati nell'ambito delle procedure di risoluzione della crisi d'impresa, ove



parlando della verifica della “fattibilità” degli stessi, si statuisce che la stessa “*poggia sulla coerenza delle ipotesi con la situazione di fatto, intesa come: coerenza storica, coerenza con le operazioni correnti, con l’assetto organizzativo e la capacità produttiva (in termini qualitativi)”.*

Analogamente può richiamarsi il principio ISAE 3400, ove si statuisce che in presenza di incarico di verifica di informativa finanziaria prospettica, “*il revisore deve acquisire evidenze sufficienti ed appropriate in merito ai seguenti aspetti:*

- a) *se le **assunzioni** basate sulle migliori stime della direzione, sulla base delle quali è stata redatta l’informativa finanziaria prospettica, **non siano irragionevoli** e, nel caso di assunzioni ipotetiche, se queste siano coerenti con la finalità della suddetta informativa;*
- b) *se l’informativa finanziaria prospettica sia redatta correttamente sulla base delle assunzioni;*
- c) *se l’informativa finanziaria prospettica sia presentata correttamente e tutte le assunzioni significative siano oggetto di adeguata informativa, compresa una chiara indicazione in merito al fatto se si tratti di assunzioni basate sulle migliori stime o di assunzioni ipotetiche;*
- d) *se l’informativa finanziaria prospettica sia redatta in modo **coerente** con l’informativa finanziaria storica, utilizzando principi contabili appropriati.*

E’ del tutto evidente come esuli da un lavoro di *assurance* l’analisi del grado di probabilità della verifica degli eventi, con specifico riferimento ai ricavi effettivi, *driver* da cui di norma discende poi la costruzione del piano. Di tale valutazione **non potrà mai** essere ritenuto **responsabile il revisore**.

#### **a) Le principali assunzioni**

Quanto sopra premesso, di seguito vengono esaminate le principali assunzioni adottate dai redattori del piano, con breve descrizione delle verifiche da noi condotte nonché dei riscontri effettuati e con l’evidenza di eventuali profili di criticità.

#### Fatturato

E’ stata prevista una crescita costante del fatturato, prudenzialmente stimata in un *range* variabile decrescente tra il 15% ed il 10% dell’ultimo esercizio del Piano.

La verifica della congruità delle assunzioni di crescita dei ricavi viene di norma condotta sotto un duplice profilo: i) di coerenza storica con i dati consuntivi recenti; ii) di grado di progressiva attuazione nei primi periodi consuntivabili.

Sotto il primo profilo, le stime adottate risultano coerenti, e semmai prudenziali, rispetto all'andamento del fatturato degli ultimi esercizi da cui si desume quanto di seguito, considerando il valore della produzione espresso in €/ml per il triennio 2017-2019:

	2017	2018	2019
<b>Intred Spa</b>	14	17,2	20,8
Var %		<b>23%</b>	<b>21%</b>
<b>Qcom Spa</b>	8,1	10,2	11,2
Var %		<b>26%</b>	<b>10%</b>

Con riferimento al secondo aspetto, abbiamo analizzato una stampa del fatturato del primo quadrimestre 2020 per entrambe le società partecipanti alla fusione, rilevando che le stime risultano realizzate proporzionalmente alla quota parte dell'esercizio preso in considerazione; da colloquio con l'Organo Amministrativo è emerso che nel mese di marzo l'andamento ha subito gli effetti negativi dell'emergenza sanitaria causata dal Covid19 ma nei mesi successivi ha ampiamente recuperato registrando considerevoli aumenti delle prestazioni effettuate rispetto al precedente esercizio.

Si consideri inoltre che, oltre all'acquisizione di nuovi clienti, la società tende a fidelizzare quelli già esistenti registrando un indice *churn rate* (ossia il tasso di defezione che esprime la percentuale di clienti che ha abbandonato un servizio in un dato periodo di tempo rispetto al numero totale di clienti che, nel medesimo periodo, ne ha usufruito) pari al 4% e, di contro, un indice di soddisfazione del cliente del 93,6%.

Abbiamo infine analizzato uno studio di settore fornito dall'Agcom che mostra l'andamento del mercato delle telecomunicazioni nel quinquennio 2015-2019 rilevando come il settore sia in costante crescita, soprattutto per quanto concerne lo sviluppo delle infrastrutture in fibra ottica che permette il costante aumento della velocità dei Mbps scambiati; proprio in tal senso la società sta dirigendo i propri investimenti.

#### Costi della gestione caratteristica



I costi di acquisto della **materia prima** non rappresentano una voce particolarmente significativa e risultano determinati nel piano con una crescita costante del 5% ed un'incidenza sul valore della produzione che diminuisce dallo 0,9% del 2020 allo 0,6% del 2025.

I costi per il **godimento di beni di terzi** sono rappresentati dalle *fees* riconosciute a Telecom italia, società che ha nel tempo realizzato l'infrastruttura nazionale, del cosiddetto "ultimo miglio" per il collegamento delle utenze; è stato verificato il saldo 2019 tramite analisi dei contratti e delle fatture di acquisto al fine di acquisire conoscenza della composizione del costo senza rilevare eccezioni. E' stato verificato che l'incidenza del costo rispetto al valore della produzione nei dati a consuntivo del 2018 e 2019 risulta pari al 17% e così si mantiene nel 2020, mentre nei successivi esercizi diminuisce fino al 15% del 2025 quando le sinergie e le economie di scala della fusione si realizzano completamente.

I costi per **servizi** sono costituiti prevalentemente da costi per pubblicità, energia elettrica, compensi amministratori, provvigioni, manutenzioni e consulenze varie per Intred e principalmente costi di connessione per QCom. Dai dati a consuntivo del 2018 e 2019 abbiamo rilevato un'incidenza sul valore della produzione rispettivamente del 29% e del 26%; la diminuzione tra i due esercizi considerati è stata applicata in misura prudentiale nel 2020 (considerando incidenza del 24%) che si mantiene sostanzialmente costante nel corso del piano e arrivando al 23% nel 2025, quando si stima che taluni costi per servizi possano essere contenuti grazie alle economie di scala derivanti dall'operazione di fusione.

I costi del **personale** sono stati analizzati per l'esercizio 2019 tramite la documentazione prodotta dal consulente del lavoro. Il piano contempla una previsione incrementale della dotazione organica, nonché un incremento fisiologico delle retribuzioni nei normali termini di aggiornamento annuale. Grazie alle sinergie attese e ragionevolmente prevedibili per effetto della fusione, è prevista però nel contempo una riduzione in termini di incidenza del costo del personale in rapporto al valore della produzione. Capitale circolante netto

Sono stati ipotizzati costanti per gli esercizi del Piano un DSO pari a 53 giorni ed un DPO pari a circa 138 giorni.

Abbiamo proceduto al ricalcolo degli stessi in base ai dati consuntivi, al fine di verificare che quanto assunto per la determinazione dei flussi derivanti dai crediti e debiti commerciali fosse

coerente con quanto riscontrabile per gli esercizi 2018 e 2019. In tal senso non abbiamo rilevato significative eccezioni.

#### Avviamento.

La voce derivante dal disavanzo di Fusione è prevista in ammortamento sulla base di un orizzonte temporale di 15 anni senza prevederne affrancamento ai fini fiscali. In seguito alla fusione emergerà un disavanzo pari a 9.185K€ destinato ad essere iscritto in contabilità a titolo di avviamento in quanto ragionevolmente attribuibile alla valorizzazione della capacità commerciale dell'incorporanda, rappresentata dal suo portafoglio clienti; premesso che esula dalla presente Relazione l'analisi di correttezza rispetto alle prescrizioni dei vigenti principi contabili, sotto il profilo strettamente economico-gestionale, l'assunzione dell'ammortamento in 15 anni può ritenersi ragionevolmente sostenibile, considerando che, come confermatoci dall'Organo Amministrativo, il suddetto portafoglio clienti potrebbe tradursi in rapporti contrattuali di durata anche superiore. L'ammortamento in 15 anni si traduce in un'aliquota annua del 6,67%. Al fine di acquisire elementi di conforto della ragionevolezza dell'assunzione, abbiamo valutato l'andamento dell'incidenza sul fatturato delle disdette dei contratti da parte dei clienti (cd churn rate), rilevando un trend decrescente come segue, che può tendenzialmente supportare la logica adottata:

<b>Descrizione</b>	<b>Anno 2017</b>	<b>Anno 2018</b>	<b>Anno 2019</b>
Fatturato	8.132.167	10.184.063	11.230.035
Disdette	793.935	752.519	477.535
% Incidenza	10%	7%	4%

#### PFN

La posizione finanziaria netta è influenzata anche dagli investimenti previsti. Il suo valore risulta negativo solo per l'anno 2021 (- 893K), ritornando poi positivo grazie ai flussi di cassa derivanti dalla gestione caratteristica.

Gli investimenti hanno rappresentato nel corso degli anni una caratteristica imprescindibile del business di Intred. Basti pensare che dai 420Km di rete del 2014 la società è arrivata a detenere 3.200Km nel primo quadrimestre del 2020, grazie a investimenti in capex per circa 35€/ml, con un bacino di potenziali *users* pari a 80K.

Abbiamo analizzato a consuntivo la tipologia e l'inerenza degli investimenti effettuati nel corso dell'esercizio 2019 tramite lettura critica del libro cespiti. Relativamente agli investimenti del



2020 è stata richiesta e ottenuta elaborazione degli ordini attivi al mese di maggio, sia realizzati che ancora in corso d'opera, che sono ritenuti in linea rispetto a quanto previsto per l'esercizio 2020.

#### Debiti finanziari

Viene previsto il regolare rimborso del debito finanziario contratto per l'acquisizione secondo i rispettivi piani di ammortamento e non viene considerata la possibilità di ricorrere ad ulteriore debito bancario se non anticipi fattura e sbf.

Abbiamo provveduto quindi ad acquisire i piani di ammortamento relativi ai finanziamenti in essere alla data della nostra verifica per entrambe le società, calcolando l'esborso finanziario per ciascun anno di piano come risultante delle scadenze previste nei piani di ammortamento e rilevando la sostanziale congruità rispetto alle previsioni.

#### **b) Calcolo del DSCR**

Sulla base dei dati esposti nel piano, abbiamo provveduto al calcolo del **DSCR** (*Debt Service Coverage Ratio*), indicatore sempre più utilizzato dal sistema bancario (e introdotto anche nell'ambito della riforma della crisi d'impresa quale primario indicatore del rischio di insolvenza prospettica), che rappresenta il servizio del debito, ovvero l'ammontare necessario a pagare gli interessi e le rate capitale dei finanziamenti alle imprese. Tale indicatore ha assunto una portata molto ampia di parametro atto a misurare la capacità di estinzione delle obbligazioni finanziarie e può quindi essere di aiuto nell'analisi di cui trattasi.

Il dato rilevato per l'anno 2020 mostra i dati di seguito riportati:

<b>Debt Service Coverage Ratio (DSCR)</b>	<b>dati in K€</b>
Disponibilità liquide iniziali all'01/01/2020	11.176
Flussi finanziari derivanti dall'attività operativa	8.873
Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento	- 20.185
Flussi finanziari derivanti dalla concessione di nuovi finanziamenti	6.000
<b>RISORSE DISPONIBILI AL SERVIZIO DEL DEBITO</b>	<b>5.864</b>
Rimborso Finanziamenti (compresi interessi su finanziamenti)	1.900
<b>DEBITI DA RIMBORSARE</b>	<b>1.900</b>
<b>DSCR</b>	<b>3,09</b>

Considerando che il risultato dell'indice viene ritenuto soddisfacente quando almeno superiore a 1, il valore sopra esposto appare indicare l'assenza di una ragionevole presunzione di stato di crisi.

### c) *Sensitivity analysis*

Secondo le *best practices* in uso nell'ambito delle attività di *assurance* e di attestazione di piani prospettici, abbiamo ritenuto infine opportuno condurre analisi di sensitività (c.d. "stress test") sul piano prospettico.

Questa tipologia di analisi consiste nel valutare gli effetti sui risultati forniti da un modello (di norma un piano prospettico) indotti da modifiche nei valori delle variabili di ingresso. Si parla in genere di "analisi per scenari" (futuri), laddove uno scenario rappresenta una tra le possibili combinazioni di valori assunti dalle variabili indipendenti, o di "analisi *what if*", in quanto si va a valutare cosa cambia se cambiano i valori assunti dai parametri decisionali. L'analisi di sensitività, quindi, mira a stimare di quanto cambierebbe il risultato di un determinato parametro al cambiare di uno più dei parametri assunti.

Ciò premesso, evidenziamo che abbiamo ritenuto di effettuare alcune analisi di sensibilità della capacità di generazione di cassa (considerata la variabile sintetica più efficace ai fini della presente analisi) prevista nel Business Plan al variare di alcuni *drivers* significativi, modificando alcune assunzioni sulla base di nuove assunzioni ritenute più prudentiali.

In particolare, la principale variazione ipotizzata è la modifica dell'assunzione della stima di crescita del fatturato annuo, che è stata da noi simulata in misura del 5%, ridotta quindi di una percentuale compresa nel range 50%-30% rispetto a quanto ipotizzato nel piano. Dal rendiconto finanziario risultante dal business plan emerge una necessità finanziaria nell'esercizio 2021 pari a 893K€ che risulterebbe soddisfatta tramite utilizzo dei fidi concessi per anticipi fatture e SBF. Si riportano di seguito le risultanze:

Importi in migliaia di Euro	Plan 2020	Plan 2021	Plan 2022	Plan 2023	Plan 2024	Plan 2025
<b>CONTO ECONOMICO</b>						
VALORE DELLA PRODUZIONE	36.338	41.755	47.175	53.756	59.714	65.744
REDDITO OPERATIVO (o EBIT)	7.510	9.818	12.037	13.465	14.624	15.676
REDDITO ANTE IMPOSTE	7.528	9.803	12.057	13.529	14.725	15.814
<b>UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO</b>	<b>5.187</b>	<b>6.808</b>	<b>8.417</b>	<b>9.466</b>	<b>10.318</b>	<b>11.093</b>



STATO PATRIMONIALE						
ATTIVITA' IMMOBILIZZATE	43.347	51.141	56.385	60.729	64.173	67.117
ATTIVITA' CORRENTI	11.698	10.747	12.431	18.233	25.397	33.853
PASSIVITA' CORRENTI	14.938	17.053	17.575	20.105	22.361	24.699
PASSIVITA' A MEDIO LUNGO TERMINE	8.725	7.175	5.855	4.805	3.755	2.750
ATTIVITA' NETTE	31.381	37.660	45.385	54.051	63.453	73.520
PATRIMONIO NETTO	31.381	37.660	45.385	54.051	63.453	73.520
<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA</b>	<b>- 4.513</b>	<b>- 6.069</b>	<b>- 3.563</b>	<b>1.869</b>	<b>8.725</b>	<b>16.815</b>
RENDICONTO FINANZIARIO						
Autofinanziamento lordo	10.219	13.129	16.288	18.887	21.089	23.364
Liquidità generata (assorbita) da CCN	- 1.345	- 140	- 76	861	697	767
Cash flow operativo	-11.311	- 1.012	3.212	6.248	7.786	9.130
Flussi totali generati (assorbiti)	- 7.700	- 3.205	1.085	4.132	5.606	6.885
Posizione finanziaria a b/t iniziale	10.012	2.312	- 893	192	4.325	9.930
Posizione finanziaria a b/t finale	2.312	- 893	192	4.325	9.930	16.815

Con la variazione da noi considerata il prospetto si modificherebbe come di seguito:

Importi in migliaia di Euro	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
CONTO ECONOMICO						
VALORE DELLA PRODUZIONE	34.105	35.801	37.412	39.276	41.233	43.289
REDDITO OPERATIVO (o EBIT)	5.878	6.559	6.877	6.213	5.599	4.931
REDDITO ANTE IMPOSTE	5.896	6.543	6.897	6.277	5.699	5.070
<b>UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO</b>	<b>4.127</b>	<b>4.580</b>	<b>4.828</b>	<b>4.394</b>	<b>3.989</b>	<b>3.549</b>
STATO PATRIMONIALE						
ATTIVITA' IMMOBILIZZATE	43.347	51.140	56.384	60.728	64.171	67.115
ATTIVITA' CORRENTI	10.559	7.671	7.284	10.673	15.772	22.210
PASSIVITA' CORRENTI	14.858	16.328	16.255	17.943	19.459	21.048
PASSIVITA' A MEDIO LUNGO TERMINE	8.726	7.176	5.856	4.806	3.756	2.751
ATTIVITA' NETTE	30.321	35.307	41.557	48.651	56.728	65.526
PATRIMONIO NETTO	30.321	35.307	41.557	48.651	56.728	65.526
<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA</b>	<b>- 5.308</b>	<b>- 8.139</b>	<b>- 6.998</b>	<b>- 3.140</b>	<b>2.363</b>	<b>9.142</b>
RENDICONTO FINANZIARIO						
Autofinanziamento lordo	9.161	10.901	12.699	13.815	14.760	15.820
Liquidità generata (assorbita) da CCN	- 1.083	- 123	35	858	669	725
Cash flow operativo	-12.107	- 3.222	- 266	1.173	1.430	1.545
Flussi totali generati (assorbiti)	- 8.495	- 4.481	- 279	2.558	4.253	5.574
Posizione finanziaria a b/t iniziale	10.012	1.517	- 2.964	- 3.243	- 685	3.568
Posizione finanziaria a b/t finale	1.517	- 2.964	- 3.243	- 685	3.568	9.142

In base a questa prospettiva l'esigenza di liquidità si aggrava per l'esercizio 2021 ed emerge per il 2022 e per il 2023 (che nello scenario principale non esprimevano invece fabbisogni ma avanzi di liquidità). Pur tuttavia, tale scenario appare comunque sostenibile tramite utilizzo dei

fidi accordati dagli Istituti di Credito per presentazioni effetti e anticipo fatture che ammontano complessivamente per entrambe le società a 2,8 €/ml e che al momento risultano inutilizzati. A ciò potrebbe aggiungersi, in caso di ulteriore parziale peggioramento, la prospettiva di una richiesta di aumento dei fidi, tenendo conto del patrimonio aziendale che la società può offrire a garanzia.

## **11. IPOTESI E LIMITAZIONI DEL LAVORO SVOLTO**

La responsabilità sulla qualità e correttezza dei dati ottenuti e delle informazioni contenute nei documenti elaborati dal Management compete alle Società, con la conseguenza che non possiamo assumerci alcuna responsabilità in merito alla qualità, correttezza e completezza dei dati e delle informazioni ottenuti.

L'analisi è stata effettuata alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e pertanto non tiene conto di eventi esterni futuri, straordinari o inattesi.

Ai fini della redazione della presente relazione sono stati verificati dati ed informazioni per ragionevolezza e coerenza complessiva con il supporto delle necessarie analisi relative alle società partecipanti alla fusione e al contesto complessivo in cui operano.

I dati prospettici, essendo basati su ipotesi di eventi futuri e su azioni degli organi amministrativi, sono caratterizzati da connaturati elementi di soggettività, da incertezze e in particolare dalla rischiosità connessa al fatto che eventi preventivati ed azioni dai quali traggono origine possano non verificarsi ovvero possano verificarsi in misura diversa da quella prospettata, mentre potrebbero verificarsi eventi ed azioni non prevedibili al tempo della loro preparazione. Pertanto gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati potrebbero essere significativi.

L'analisi si basa sulle condizioni economiche e di mercato esistenti alla data di riferimento dell'analisi o alla data in cui le stesse ci sono state fornite. Eventuali futuri cambiamenti delle condizioni generali di mercato che dovessero discostarsi in modo sostanziale dalle ipotesi formulate dal Management potrebbero portare significativi cambiamenti nei risultati ottenuti e pertanto alle conclusioni della presente relazione.

In nessun caso le analisi svolte ai fini del presente documento possono essere intese come giudizio professionale o altra sorta di opinione espressa a garanzia dei dati previsionali e delle



ipotesi alla base degli stessi o come opinione sull'opportunità o convenienza in relazione all'effettuazione della Fusione.

## **12. CONCLUSIONI**

Sulla base del lavoro svolto, possiamo pervenire, nel rispetto del mandato conferitoci, alle conclusioni che vengono sinteticamente esposte di seguito.

### **a) Considerazioni finali ex art. 2503 comma 1 Codice Civile**

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro come illustrati nella presente Relazione, asseveriamo, ai sensi dell'art 2503 comma 1 C.C., che la situazione patrimoniale e finanziaria delle società Intred S.p.A. e QCom S.p.A. partecipanti alla fusione, rende non necessarie garanzie a tutela dei creditori delle stesse società, anteriori all'iscrizione prevista nel terzo comma dell'art. 2501 ter Codice Civile.

### **b) Considerazioni finali ex art. 2501-bis Codice Civile**

Le considerazioni effettuate si basano sull'esame delle indicazioni sulle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla Fusione contenute nel Progetto di Fusione e degli elementi probatori a supporto delle ipotesi e degli elementi utilizzati nella formulazione del Business Plan, descritti dal Management delle società nell'ambito del piano stesso e sull'assunzione che si verifichino le ipotesi relative ad eventi futuri ed azioni del Management riportate nel piano stesso.

Va tuttavia evidenziato che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati nel piano e riportati nel progetto potrebbero essere significativi. Ciò anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni ipotetiche, descritte nel piano si manifestassero.

Le nostre conclusioni devono essere lette ed interpretate nell'ambito delle ipotesi e limitazioni di cui al Paragrafo 11 di questa Relazione, tenendo conto di quanto commentato nell'ambito

del presente documento e tenuto conto della natura e della portata del nostro incarico volto a verificare l'esistenza di fatti o eventi tali da far ritenere non ragionevoli le indicazioni contenute nel Progetto di Fusione.

Tenendo conto di tutto quanto sopra la scrivente società, in qualità di Esperto ai sensi di legge, attesta la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione in merito alle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni assunte dalla società risultante dalla fusione.

Brescia, 18 giugno 2020

**Brixia Revisione S.r.l.**

Presidente C.d.A.

Dott. Severino Gritti

(Revisore Legale)

