

PERIZIA DI STIMA

Il sottoscritto [REDACTED] Dottore Commercialista iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Cremona [REDACTED] e Revisore Legale iscritto al Registro dei Revisori dei conti al n.° [REDACTED] con Studio in [REDACTED] è stato incaricato, dagli organi della procedura fallimentare [REDACTED] (fall. N. 35/2020 del Tribunale di Rovigo) di fornire una valutazione della testata giornalistica web "ROVIGOOGGI.IT"

1 - DESCRIZIONE DEL LAVORO E DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

I lavori peritali sono iniziati con una serie di richieste formulate dal sottoscritto alla curatela fallimentare relativamente alla documentazione contabile ed extracontabile inerente alla testata giornalistica oggetto di valutazione. Le richieste sono state rivolte non solo alla verifica della certificazione dell'esistenza della testata giornalistica, ma anche a tutte le manifestazioni economiche che essa ha prodotto. In tal senso, vista la natura della testata, assume rilevanza anche il sito web che rappresenta il veicolo di diffusione del bene.

Dalla documentazione fornita allo scrivente si evince che, ancorché la testata sia attualmente fruibile ed aggiornata, non è stata possibile avere a disposizione alcun documento recente in merito alle manifestazioni economiche da essa prodotte. Gli unici dati contabili reperibili sono quelle che vanno fino all'anno 2017. Questo fatto rappresenta un vincolo ed un ostacolo rilevante per l'esecuzione dell'incarico conferito. Il sottoscritto ha provveduto a rendere edotto il curatore della difficoltà nello svolgere l'incarico e del conseguente grado di aleatorietà che la presente valutazione assume. Il curatore, pur comprendendo la predetta limitazione operativa ed appurato che non vi sono altri documenti fruibili forniti dall'organo amministrativo della fallita società, ha confermato l'incarico al sottoscritto, utilizzando i dati ed i documenti a disposizione.



2 - CENNI STORICI

La società [REDACTED] è stata costituita nel 2008 e, prima del fallimento intervenuto con sentenza del Tribunale di Rovigo del 30/11/2020, aveva come attività principale quella di edizione su carta stampata e su web (fonte: Registro Imprese di Venezia-Rovigo) e risulta iscritta al Registro degli Operatori di Comunicazione al n. 32123.

La testata giornalistica "ROVIGOOGGI.IT", è stata iscritta nel Registro Stampa del Tribunale di Rovigo in data 07/08/2008 al n. 6 e, in base a quanto risultante da tale registro, risulta di proprietà della fallita società.


La testata giornalistica "ROVIGOOGGI.IT" è un quotidiano di informazione locale diffuso esclusivamente via web (senza quindi alcuna versione cartacea), che si caratterizza per il forte radicamento in un territorio omogeneo per cultura e tradizione.

3 - PROCEDIMENTO DI VALUTAZIONE ADOTTATO

La presente valutazione mira a determinare il valore della testata e non del relativo ramo d'azienda; ciò nonostante alcuni passaggi sulla struttura dei costi e dei ricavi, comunque, rilevanti ai fini della determinazione del valore finale sono essenziali.

Sotto il profilo editoriale, la testata "ROVIGOOGGI.IT" ha un'informazione di natura generalista, prevalentemente orientata alla cronaca locale. La linea editoriale si caratterizza, anche, per una rappresentazione di realtà di tutta la zona del Polesine.

È doveroso evidenziare che la testata essendo unicamente a diffusione web è rivolta ad accogliere un modello di business che nell'ultimo decennio ha rappresentato la maggior innovazione nel settore dell'edizione dell'informazione e che ancora oggi rappresenta la miglior prospettiva di sviluppo del mercato. Bisogna anche però evidenziare che al momento non è ancora ben chiaro quale



sia il modello di business tipico di chi svolge questa attività, ragione per cui, anche per le edizioni web, la tendenza principale è quella di eseguire una replica delle modalità operative tipiche dell'editoria cartacea.

Il processo di valutazione non deve essere mai un'applicazione meccanica di formule o di criteri applicativi, bensì un processo logico con caratteristiche essenziali individuate nella determinazione dei comportamenti passati e soprattutto di quelli futuri. Quindi alla base della relazione di stima dovrà esserci un'adeguata informazione su tutti quegli elementi, sia di carattere contabile che extracontabile, necessari per inquadrare il metodo più adatto allo scopo.

Il giudizio finale di stima deriva allora da una sintesi di molteplici elementi (qualitativi e quantitativi), che non può mai essere un fatto puramente tecnico pur sapendo che l'elemento soggettivo ha sempre un notevole rilievo.

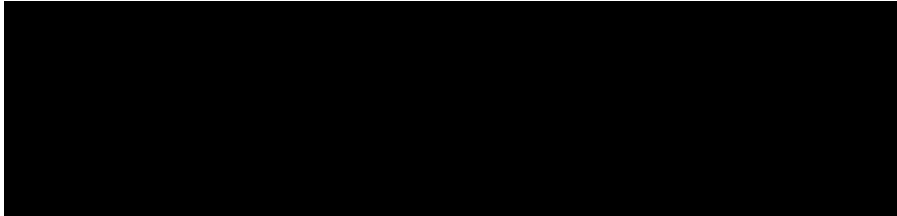
In sostanza, quindi, la stima è un processo molto complesso che coinvolge gli aspetti non solo contabili, fiscali e legali, ma anche ambientali e di mercato.

Normalmente le tecniche di valutazione si basano su consolidati modelli valutativi che di seguito vengono brevemente riportati.

Metodi patrimoniali semplici e complessi

Sono metodologie che attribuiscono primaria importanza agli assets patrimoniali e che, pertanto, si fondano sulla valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo costituenti il capitale; il valore complessivo è il risultato della somma algebrica dei valori correnti dei beni con le passività esistenti. La stima dei diversi elementi del patrimonio viene effettuata comparando i valori contabili (o storici) indicati dalla società, con i valori correnti attribuiti ai diversi elementi attivi e passivi, considerati nelle loro attuali condizioni e caratteristiche quali-quantitative, nonché nella loro attitudine ad essere economicamente utilizzati e funzionali nella gestione della nuova entità societaria.

A seconda che si considerino o meno i beni immateriali privi di autonomo valore di mercato (avviamento, R&S, know-how, tecnologia, capacità manageriali, ...), si passa dal metodo patrimoniale semplice a quello complesso, dove la



valorizzazione degli elementi intangibili (con tutte le difficoltà connesse) avviene sulla base di parametri espressi dal mercato per beni simili oppure, in alternativa, considerando in via indiretta la loro redditività futura.

Ai vantaggi della prudenza e della verificabilità dei valori correnti di sostituzione attribuito ad ogni asset, si contrappone la scarsa attenzione attribuita alla redditività prospettica, implicitamente assunta come adeguata, dato l'interesse mostrato dall'investitore nei confronti della azienda individuata in via specifica.

Metodi reddituali

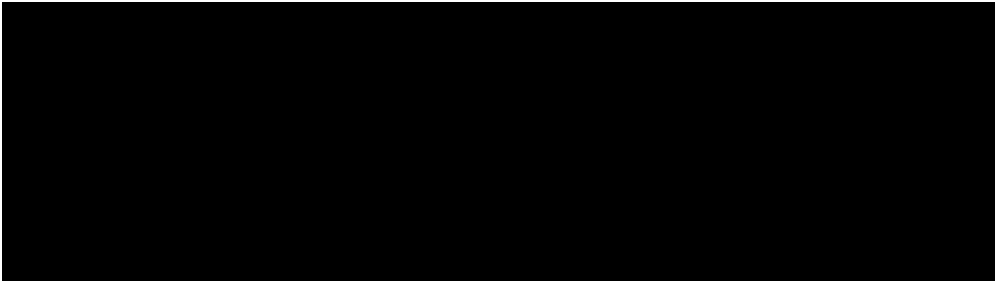
Secondo i metodi reddituali, il valore del capitale economico è funzione esclusiva della sua capacità di produrre redditi futuri da gestione caratteristica in misura più remunerativa rispetto ad investimenti alternativi di pari rischio. Il reddito medio normalizzato atteso per un orizzonte temporale più o meno illimitato, oppure i redditi attesi anno per anno subiscono un processo di attualizzazione mediante l'applicazione di un tasso di sconto composito, espressivo del costo-opportunità del capitale investito.

La fondatezza della logica di fondo è sicuramente il punto forte del metodo, caratterizzato invero da elevata soggettività e difficoltà nella determinazione delle grandezze da applicare.

Metodi Finanziari

Alla capacità economica di generare redditi futuri, il metodo finanziario sostituisce il valore attualizzato dei flussi di cassa (dividendi periodici e smobilizzo dell'investimento) che l'investitore si attende di ricevere in un orizzonte temporale finito.

Il ricorso ai metodi finanziari, nella prassi della misurazione del valore di un'impresa, è giustificato dalla circostanza che gli stessi consentono di rendere irrilevante l'effetto dei costi congetturati (tipicamente, gli ammortamenti) e di quelli per i quali appare difficile la verificabilità *ex post* dei valori di carico (tipicamente, gli accantonamenti per rischi e oneri). Le modalità di determinazione del flusso



finanziario disponibile muovono dal reddito operativo generato dall'impresa, al quale vengono aggiunti gli ammortamenti, le variazioni di capitale circolante e gli esborsi netti per gli investimenti fissi.

Ulteriori e non secondarie considerazioni devono poi essere svolte in ordine alla determinazione del tasso di attualizzazione, del tasso di crescita dell'impresa, dell'entità e della ponderazione da attribuire al c.d. *terminal value* di disinvestimento.

La valutazione del rischio d'impresa non potrà che trovare un'adeguata rappresentazione in quel tasso di attualizzazione capace di esprimere in modo razionale ed oggettivo le aspettative di tutti i portatori di interesse e che, secondo la teoria finanziaria, corrisponde al costo medio ponderato del capitale nella sua composizione (capitale proprio e di terzi) e nella sua articolazione temporale.

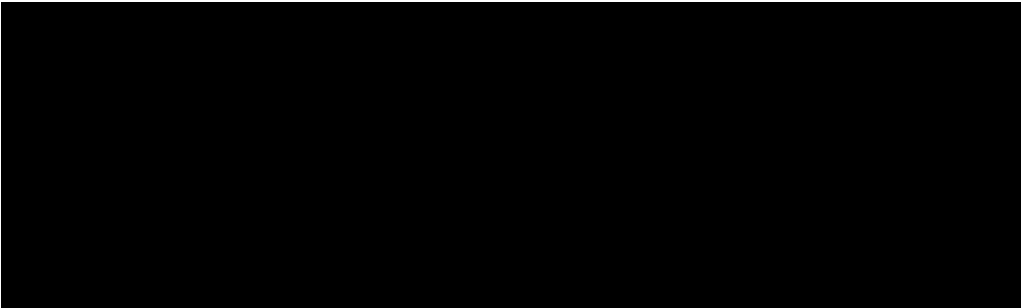
La razionalità di tale impostazione presta il fianco alle difficoltà applicative tipiche dei metodi reddituali.

Metodi Misti

La tecnica aziendale ha elaborato anche metodologie che combinano i criteri informativi dei metodi patrimoniali con gli indicatori tipici dei modelli reddituali e finanziari, in una logica di completezza della valutazione (ma con la medesima complessità nella stima dei vari fattori).


La caratteristica essenziale dei metodi misti è la tensione verso un risultato finale che consideri contemporaneamente i due aspetti, così da tenere conto dell'elemento di obiettività e verificabilità proprio dell'aspetto patrimoniale, senza per questo trascurare le attese reddituali e finanziarie, componente essenziale del valore del capitale economico.

Tra i modelli misti, si cita il metodo della stima autonoma dell'avviamento, secondo il quale il valore aziendale è composto dal valore dell'assetto patrimoniale e dall'avviamento, autonomamente calcolato come differenza tra reddito medio prospettico e remunerazione ordinaria del capitale (sovra-reddito generabile dall'azienda).



Nel caso di specie, oggetto di valutazione è la testata giornalistica "ROVIGOOGGI.IT" che è a tutti gli effetti un asset immateriale.


A questo punto è necessario fare una breve precisazione in merito alla differenza fra il concetto di azienda e ramo di azienda rispetto a quello di bene immateriale. Con il termine azienda (o ramo d'azienda) si intende "un complesso di beni organizzato dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa". Gli elementi essenziali sono quindi la pluralità dei beni, la loro organizzazione da parte di un soggetto chiamato imprenditore e l'esercizio di un'impresa atta al conseguimento di un risultato economico. Per beni immateriali, invece, si intendono quei beni che non hanno materialità corporea.

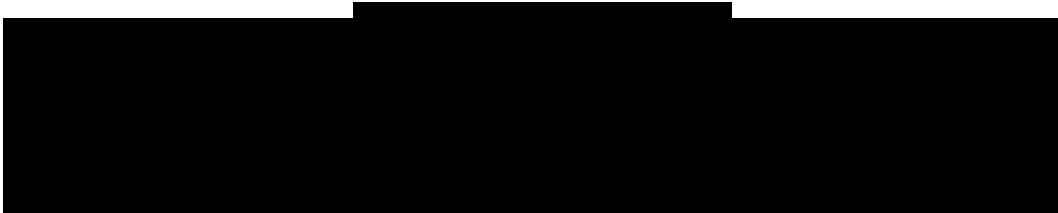
Oggetto della presente valutazione non è quindi un'azienda o ramo d'azienda, ma il bene immateriale costituito dalla testata giornalistica "ROVIGOOGGI.IT" pubblicata sul sito web 

Trova quindi maggiore attinenza l'individuazione di criteri di valutazione che vadano ad identificare il valore dei predetti beni immateriali.

La valutazione internazionale dei beni immateriali si fonda anzitutto sull'International Valuation Standard dove vengono richiamati i tre principali approcci:

1. Approccio di mercato;
2. Approccio del costo;
3. Approccio del reddito atteso.

I principi generali di valutazione dei beni immateriali rilevano per la loro applicabilità (anche) ai siti web, considerati come bene immateriale a sé stante ovvero nell'ambito di un portafoglio di beni. Nel caso specifico, essendoci analogia e osmosi tra il nome della testata giornalistica ROVIGOOGGI.IT e il sito internet  che costituisce il veicolo di diffusione della testata giornalistica, si può mutuare il principio di valutazione del sito per determinare il valore della testata.



Secondo la prassi valutativa, la valutazione di un bene immateriale può essere compiuta facendo riferimento a ciascuna delle suddette tre metodiche di valutazione conosciute. Ai fini della selezione del metodo più appropriato, l'esperto dovrebbe considerare le caratteristiche del bene immateriale e in particolare la sua riproducibilità, la natura dei benefici che esso è in grado di generare in capo al proprietario (attuale o potenziale) e all'utilizzatore e l'esistenza o meno di un mercato di riferimento.

La scelta dei metodi da usare, nell'ambito di quelli sopra menzionati o di ulteriori varianti, dipende dalla tipologia di risorsa immateriale e dalle finalità e dal contesto della valutazione, ma anche dalla facilità con cui possono essere reperite informazioni attendibili e significative sulla risorsa e sul mercato in cui essa si posiziona strategicamente.


Dei diversi metodi va colta la complementarità nell'individuare - da diverse angolature - i poliedrici aspetti dell'intangibile oggetto di valutazione, atti a consentire una valutazione integrata.

Riprendendo la classificazione dei diversi approcci valutativi nel dettaglio è possibile evidenziare quanto segue.

Approccio del costo

L'approccio principale è quello della determinazione dei costi sostenuti per la realizzazione del bene immateriale, utilizzabile per gli intangibili in via di formazione, quando l'efficacia degli investimenti che li riguardano e quindi la probabilità di successo sono difficili da stimare e i loro ritorni attesi sono gli stessi considerati alla base dei piani di investimento, o da sostenere per la sua riproduzione.

Secondo tale approccio, il valore di un bene immateriale è determinato dalla sommatoria dei costi sostenuti per la realizzazione dell'intangibile o da sostenere per riprodurlo.



Il limite di tale approccio risiede nel fatto che esso non considera i costi di manutenzione e il costo opportunità del tempo e che esso non risulta applicabile a beni in grado di generare redditi.

Le principali difficoltà applicative normalmente incontrate per tale approccio riguardano la difficoltà nella ricerca dei costi sostenuti in passato, specialmente se le spese si sono protratte per diversi esercizi e non sono state capitalizzate.

Approccio Reddituale/Finanziario

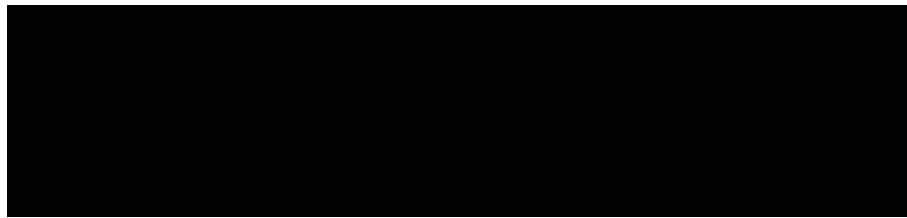
Si basa sui benefici economici passati e futuri collegabili a un intangibile, sia in termini di ricavi da licenze (royalties) che di redditi incrementali.

Nell'ambito dei metodi reddituali, i beni immateriali hanno valore nella misura in cui sono in grado di incorporare un vantaggio competitivo sotto forma di multi-period excess earnings. Trattasi di una stima prettamente reddituale, in cui i beni intangibili agiscono da Primary Income Generating Asset.

I metodi reddituali sono basati sulle stime dei benefici economici futuri, ad esempio attraverso i flussi di cassa scontati.

Nell'ambito dei metodi reddituali, rientrano in senso lato anche quelli finanziari, considerati distintamente nell'ambito dei metodi generali di valutazione delle aziende ma tradizionalmente accorpati quando si stimano i beni immateriali. I flussi reddituali e finanziari tendono peraltro a convergere nel lungo periodo e ciò rileva anzitutto per la stima dei beni immateriali a vita utile indefinita, soggetti ad impairment test.

Così la stima dei flussi di cassa incrementali o il criterio dei flussi di cassa scontati, collegabile funzionalmente con i metodi di mercato dai quali ricava alcuni parametri (per l'appunto, di mercato) per la stima del valore di patrimonio netto e debiti finanziari, all'interno del costo del capitale medio ponderato (WACC).



I principali metodi relativi a questo approccio sono i seguenti:

1. attualizzazione dei redditi o dei flussi di cassa derivanti dallo sfruttamento del bene immateriale: secondo tale approccio, il valore di un bene immateriale è dato dalla sommatoria dei redditi attualizzati derivanti dallo sfruttamento dello stesso (in termini di royalties, fatturato ...);
2. criterio dell'Excess Earning (reddito differenziale / incrementale), da utilizzarsi per la stima del valore di un'attività che svolge un ruolo rilevante o comunque primario, in base al quale il reddito figurativo è ottenuto calcolando il reddito che l'impresa registrerebbe nel caso in cui si liberasse della proprietà di tutti gli altri beni per riacquisirne il diritto d'uso tramite contratti di licenza o affitto o noleggio; il concetto può essere per certi versi assimilato a quello di avviamento, che rappresenta la capacità di generare un reddito superiore rispetto alla media del mercato;
3. criterio del reddito implicito nel valore di mercato, che si basa sulla relazione tra valore e flussi di cassa che il bene può generare, sulla base della sua vita utile residua e di un congruo tasso di remunerazione.
4. attualizzazione dei redditi o dei flussi di cassa differenziali (incrementali): si basa sulla quantificazione e attualizzazione dei benefici e dei vantaggi specifici del bene immateriale rispetto a situazioni "normali", cioè di prodotti ad esempio non marchiati o non coperti da brevettazione. Il reddito incrementale è ottenuto per differenza tra i ricavi e costi relativi al bene immateriale, con attualizzazione dei flussi differenziali e con esclusione di componenti reddituali estranei o poco rilevanti;
5. attualizzazione delle perdite derivanti dalla cessione del bene immateriale: si basa sul presupposto che il venir meno della disponibilità di un bene immateriale è suscettibile di determinare una riduzione del fatturato (giuridicamente assimilabile al "lucro cessante").

Approccio di mercato

Si fonda sul confronto con beni simili, in termini di reddito o patrimonio incrementale ovvero sull'analisi di transazioni comparabili e moltiplicatori di mercato.

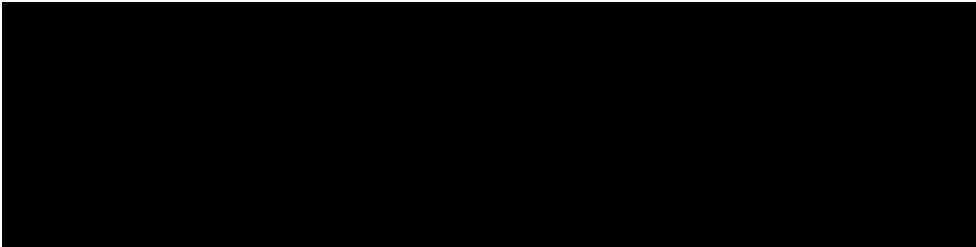
Il principale limite di tale approccio riguarda le asimmetrie informative strutturalmente connesse con la segretezza dei beni immateriali, che rendono le informazioni necessarie per le comparazioni difficilmente reperibili.

I beni immateriali tradizionalmente incorporano asimmetrie informative, insite nella loro intangibilità e limitata capitalizzazione nell'attivo dello stato patrimoniale, che li rende spesso difficilmente individuabili dall'esterno. Tali asimmetrie possono ostacolare la bancabilità, che è inficiata anche dal limitato valore collaterale di molti intangibili, soprattutto se non registrati (così ad es. il know-how, che ha un autonomo valore di mercato di norma assai più limitato dei brevetti).

Le transazioni di pacchetti comprendenti più assets o più intangibili rendono più complicata la valutazione di intangibili stand alone sulla base di un approccio empirico.

I principali metodi relativi a questo approccio sono i seguenti:

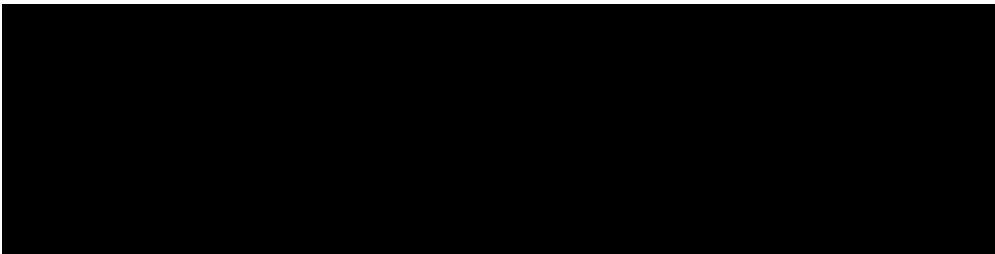
1. approccio del Relief from Royalties (c.d. approccio delle royalties presunte), che permette di stimare il reddito del bene immateriale detraendo dalle royalties figurative che sarebbero riconosciute ad un terzo per l'utilizzo in licenza dell'intangibile gli eventuali costi diretti e indiretti di mantenimento/sviluppo del bene stesso non già dedotti dalla royalty figurativa;
2. criterio del With or Without, che rappresenta un approccio indiretto di determinazione del vantaggio economico incrementale/differenziale (premium price), che consiste nel confrontare la performance dell'impresa che dispone del bene immateriale in esame con quella di un'impresa simile sprovvista di tale bene;

- 
3. approccio empirico: i redditi imputabili allo sfruttamento di un determinato bene immateriale sono moltiplicati per un coefficiente espressivo della forza strategica del bene, che dipende da fattori come leadership, fidelizzazione, posizionamento di mercato, trend, investimenti di marketing, internazionalità, protezione legale ...;
 4. valutazione del patrimonio differenziale (incrementale), attraverso indicatori del plusvalore di mercato come il Q di Tobin, che rapporta il valore di mercato delle attività di una società al loro valore di sostituzione / rimpiazzo (Tobin); se l'indice è superiore all'unità, ciò è dovuto alla presenza di un avviamento implicito che può dipendere, tra le altre cose, dal valore (non contabilizzato) del marchio o del brevetto.
 5. indice Price / Book Value, che rapporta il prezzo di borsa (di una società quotata branded o con altri intangibili) al patrimonio netto contabile, facendo emergere un plusvalore (se l'indice è maggiore di 1) in parte imputabile ai beni immateriali.

Il quoziente Q di Tobin o il Price / Book Value non sono di norma utilizzati in un'ottica atomistica per la stima dei siti web e possono trovare applicazione prevalentemente nella stima di altri intangibili "classici" (marchi, brevetti, etc.), spesso utilizzati congiuntamente ai siti. Il riferimento al valore di borsa limita l'applicabilità a società quotate o – per relationem – a società non quotate attraverso il confronto con moltiplicatori comparabili, cui va applicato un congruo sconto.

Valutazione di siti Web

La valutazione del sito web può essere effettuata utilizzando una combinazione delle tre tradizionali metodologie di valutazione dei beni immateriali, richiamate in precedenza. Ciò che rileva non è solo il sito inteso come dominio o indirizzo web, quanto il contenuto che del sito costituisce parte integrante e sostanziale e che nel caso di specie è rappresentato dalla testata giornalistica "ROVIGOOGGI.IT" oggetto specifico della presente valutazione.



L'approccio reddituale (income approach) per valutare i siti web e i domini ad essi associati è forse il più utilizzato e consiste nel calcolare il valore attuale dei futuri profitti attribuiti al sito internet utilizzando i flussi reddituali ovvero finanziari (discounted cash flow), che consiste nell'attualizzazione dei flussi, opportunamente scontati anno per anno. Si basa, alternativamente:

- a) sull'attualizzazione dei redditi o dei flussi di cassa che derivano dallo sfruttamento del sito;
- b) sull'attualizzazione delle royalties presunte che l'impresa pagherebbe se il sito non fosse di proprietà;
- c) sull'attualizzazione dei redditi o dei flussi di cassa differenziali (incrementali), che si basa sulla quantificazione e attualizzazione dei benefici attesi, rispetto a situazioni che non prevedano la presenza del sito.

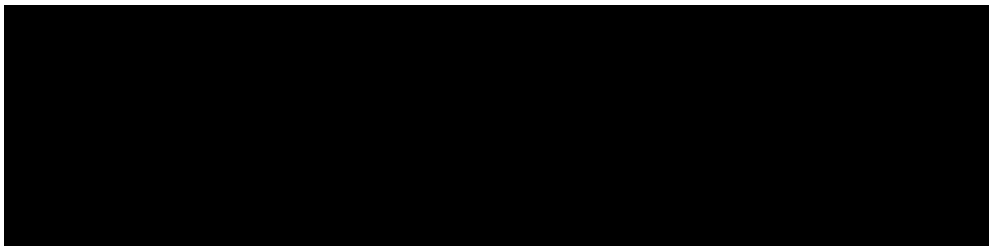
L'approccio di mercato (market approach) per valutare un sito web consiste nel considerare le transazioni di valore simile, e le differenze sono rettifiche utilizzando i multipli come parametro di confronto per le valutazioni. Il valore di siti web simili è considerato come termine di paragone per la stima.

L'approccio del costo (cost approach) considera il costo per registrare il dominio e i costi connessi: l'hosting, il costo per la costruzione del sito, per la creazione del contenuto del sito internet.

Tutte e tre le metodologie possono essere utilizzate, in via alternativa o complementare, per stimare il valore del sito. Servono inoltre informazioni specifiche per stimare gli elementi che generano valore nel sito internet, quali ad esempio il volume di traffico, i tassi di conversione, la rarità del nome del dominio, il ranking del sito e il mercato o il settore merceologico.

Interazioni sinergiche dei siti web con altri beni immateriali

Sito web e dominio costituiscono, nei fatti, un binomio difficilmente scindibile, che impatta sul valore della testata digitale tradizionalmente associata al dominio. È necessario specificare che la testata giornalistica è a tutti gli effetti assimilabile al concetto generico di marchio così come inteso a livello giuridico e dottrinale.



Dominio, sito e testata non sono peraltro beni immateriali del tutto interdipendenti: al dominio non è necessariamente associata una testata (mentre una testata ben difficilmente può prescindere da una visibilità anche sul web, essendo quindi associabile a un dominio e a un sito), la testata giornalistica web trova nel sito web un imprescindibile canale di diffusione ed indirizzamento.

A tutti gli effetti, il legame fra testata giornalistica web e sito internet è del tutto assimilabile al legame tra testata giornalistica ordinaria e supporto cartaceo ordinario.

La valutazione combinata (dominio + sito + testata) è peraltro un'operazione tipica di un portafoglio di intangibili, che ha diverse analogie (marchio + brevetto + etc.).


La valutazione integrata del dominio con la testata deve considerare anche il logo, che della testata caratterizza l'emblema grafico; ciò soprattutto se il dominio è associato ad una app (per smartphone o tablet), che agevola l'indirizzamento verso un sito web, a sua volta localizzato tramite il dominio.

4 – PERIMETRO DELLA VALUTAZIONE E SCELTA DEL PRINCIPIO VALUTATIVO

La società [redacted] ha come attività principale quella di edizione della testata giornalistica web "ROVIGOOGGI.IT" che risulta essere regolarmente iscritta al n. 6 presso il Registro della Stampa tenuto dal Tribunale competente nonché al Registro degli Operatori di Comunicazione tenuto presso dall'Autorità per le Garanzie nelle Comunicazioni al n. 32123.

La predetta testata è diffusa sul web tramite il sito [redacted] ed è caratterizzata dal forte radicamento territoriale ed incentrata su informazioni di natura generalista, orientata alla cronaca locale.

Questo elemento rappresenta un punto concettualmente imprescindibile che incide in modo significativo nell'interpretare ed esprimere i pareri ed i giudizi



soggettivi del sottoscritto perito al fine di addivenire alla quantificazione del valore da attribuire alla testata giornalistica.

Nell'ultimo decennio si è reso sempre più necessario riuscire a trovare un canale di comunicazione che andasse oltre i semplici mezzi di comunicazione cartacei che da sempre hanno caratterizzato il settore. La comunicazione via web rappresenta quindi la naturale evoluzione che permette di diffondere le informazioni con una velocità ed immediatezza largamente superiore. Con il passare degli anni è risultato sempre più evidente come nel settore dell'informazione sia sempre stato più necessario approdare sul web. Anche le istituzioni hanno emanato provvedimenti che favoriscono questo canale di comunicazione. Ormai è diventato il naturale e necessario complemento per ogni testata giornalistica.

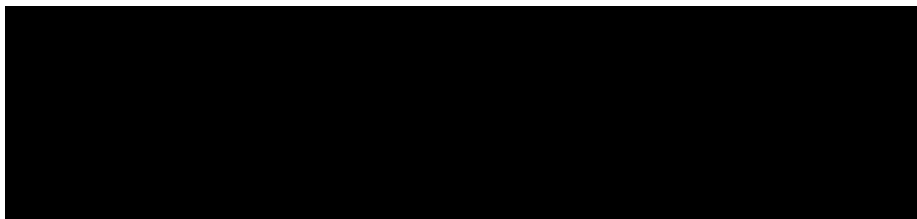
Scelta del metodo valutativo

Con riferimento alla scelta del metodo valutativo da adottare per la presente perizia, il sottoscritto ritiene di voler utilizzare una combinazione delle metodologie sopra descritte. In particolare si ritiene di voler utilizzare l'approccio del costo insieme a quello reddituale nella convinzione che in questo modo si abbia sia il valore di realizzazione del bene e quello di rendita.

Si ritiene inoltre di voler adottare quale criterio di verifica del valore trovato la tecnica dei moltiplicatori in quanto indice macroeconomico delle operazioni di compravendita intercorse.

1° metodo

Per quanto sopra esposto si è provveduto a valutare i costi necessari per la realizzazione del sito web nonché per la realizzazione del sistema editoriale che permette di poter gestire il sito con tutte le peculiarità tipiche della testata editoriale. In mancanza della documentazione contabile comprovante i costi effettivamente sostenuti per la realizzazione del sito e del sistema editoriale, si assume come valore quello di **Euro 15.000**, valutato dallo scrivente quale costo



di sostituzione per la realizzazione di un sito e di un sistema editoriale aventi caratteristiche analoghe.

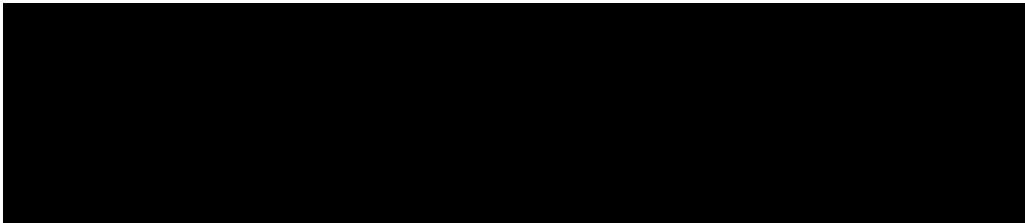
Passando alla determinazione della componente reddituale, in mancanza di dati e documenti più recenti, il sottoscritto ha preso visione dei ricavi conseguiti negli esercizi 2016 e 2017 e comprovati dalle fatture emesse dalla fallita società.

<i>Anno 2016</i>	<i>85.000,00</i>
<i>Anno 2017</i>	<i>95.000,00</i>

Sulla base dei dati storici il sottoscritto ha elaborato un piano pluriennale prospettico dei ricavi e dei costi di gestione per i prossimi tre anni, che viene di seguito riportato. In tale prospetto sono stati stimati i ricavi annuali sulla base della media dei ricavi 2016/2017, considerando un incremento annuale fisiologico del 5%.

I costi sono stati stimati sulla base dei dati storici, considerando anche gli oneri figurativi del personale strettamente necessario per la gestione e l'aggiornamento del sito web. Anche in questo caso, analogamente ai ricavi, si è presunto un incremento annuale del 5% dei costi di gestione. I costi stimati comprendono esclusivamente i costi direttamente inerenti alla gestione della testata giornalistica e non comprendono altre poste di natura straordinaria (sopravvenienze, plusvalenze, minusvalenze), gli oneri finanziari e le imposte sul reddito.

	Anno X	Anno X + 1	Anno X + 2
<u>Ricavi stimati</u>	90.000,00	94.500,00	99.225,00
<u>Costi</u>			
Dipendenti	-45.000,00	-47.250,00	-49.612,50
Collaboratori esterni	-15.000,00	-15.750,00	-16.537,50
Servizi Editoriali	-6.000,00	-6.300,00	-6.615,00
Manutenzioni Software	-2.500,00	-2.625,00	-2.756,25
Utenze	-1.500,00	-1.575,00	-1.653,75
Connettività	-1.500,00	-1.575,00	-1.653,75
Altri costi per servizi	<u>-5.000,00</u>	<u>-5.250,00</u>	<u>-5.512,50</u>
Totale costi	<u>-76.500,00</u>	<u>-80.325,00</u>	<u>-84.341,25</u>
Margine Operativo Lordo	13.500,00	14.175,00	14.883,75



A tale riguardo si evidenzia, in relazione ai ricavi, che i valori forniti sono conformi ed omogenei con la serie storica a consuntivo e che rappresentano dei target raggiungibili e conseguibili.

La proiezione dei risultati d'esercizio attesi è quindi attendibile e verosimile ai fini di cui alla presente valutazione peritale. Si è provveduto inoltre ad effettuare l'attualizzazione dei risultati economici attesi utilizzando quale saggio d'interesse il tasso pari al 5% (cinque per cento) che risulta essere superiore rispetto a quello attualmente di mercato ma che si addice in funzione del principio di prudenza che il sottoscritto ritiene di adottare.

Il valore attuale dei redditi futuri, assunto quale secondo componente del valore della testata giornalistica, risulta essere pari ad euro 38.571,43 che, ai fini della presente perizia viene arrotondato ad **Euro 39.000**.

Per quanto sopra esposto e sulla base delle considerazioni effettuate si ritiene che il valore della testata giornalistica "ROVIGOOGGI.IT", con il presente metodo di valutazione, derivi dalla sommatoria delle due componenti indicate:


- Euro 15.000 quale ammontare degli oneri per la realizzazione tecnica e grafica della testata e del sito web e
- Euro 39.000 quale valore attuale della redditività attesa.

Il valore complessivo risulta essere pari ad **Euro 54.000,00 (euro cinquantaquattromila/00)**.

II° metodo

Ai fini della verifica del predetto valore si procede, come indicato in precedenza, ad effettuare una valutazione della testata utilizzando il metodo dei moltiplicatori. In particolare si intende usare il metodo del moltiplicatore del MOL (o EBITDA). A tal fine è necessario individuare due componenti: la prima è il risultato economico del bene oggetto di valutazione, la seconda è il coefficiente di moltiplicazione.

In merito alla prima, si è provveduto ad effettuare la media dei risultati economici attesi secondo le previsioni riportate nella precedente tabella. In particolare si è



provveduto ad effettuare la media dei risultati economici attesi per i prossimi tre anni, che risulta essere pari ad euro 14.186,25.

Per la seconda componente si è provveduto a verificare quali siano stati i coefficienti dei rapporti fra il valore delle transazioni poste in essere nell'ultimo periodo ed il valore dell'EBITDA delle aziende oggetto di cessione. Il settore considerato è stato quello generale delle utility. Il valore medio del moltiplicatore è stato pari al 9,25. Considerando che, nel caso di specie, la società titolare della testata giornalistica è in stato di fallimento e che i risultati economici dei bilanci disponibili (come indicati dal curatore fallimentare) sono stati negativi in quasi tutti gli esercizi di cui si dispone documentazione, si ritiene congruo e prudentiale ridurre tale moltiplicatore del 40%, arrivando quindi ad un indice di 5,55.

Si è provveduto quindi ad applicare tale moltiplicatore alla media dei risultati economici attesi, come precedentemente calcolata, con un risultato pari ad Euro 78.734.

$$\text{Valore} = \text{MOL} \times 5,55 = 14.186,25 \times 5,55 = 78.734$$

Ne deriva che il valore della testata web effettuato con il criterio dei moltiplicatori, sulla base dei dati in possesso e delle considerazioni di cui sopra, risulta essere pari a complessivi **Euro 78.734,00**.

Quest'ultimo valore è superiore rispetto a quello di euro 54.000,00 attribuito con il metodo del valore attuale. Conseguentemente, al fine di formulare una valutazione congrua, univoca ed attendibile, in considerazione delle differenze dei risultati ottenuti con i due metodi di valutazione adottati dallo scrivente, si ritiene opportuno effettuare una media ponderata fra i due valori sopra evidenziati, assegnando un peso del 70% alla valutazione con il metodo dei moltiplicatori, in considerazione della storicità della testata giornalistica e della sua diffusione sul territorio. Quindi, il valore così determinato ammonta ad Euro

$$54.000 \times 30\% + 78.734 \times 70\% = 71.313,80$$

Arrotondabile ad **Euro 71.500 (Euro settantunomilacinquecento)**.



5 - CONCLUSIONI

Come già commentato nella presente relazione, la valutazione della testata giornalistica "ROVIGOOGGI.IT" è fortemente influenzata dalla mancanza di documentazione contabile ed extracontabile relativa agli anni più recenti di attività della fallita società e di gestione della testata. Tale mancanza rende estremamente difficoltosa ed aleatoria una valutazione aggiornata della testata giornalistica, come più volte ribadito dallo scrivente al curatore fallimentare.

In conclusione, visto l'incarico assunto, finalizzato alla determinazione del valore della testata giornalistica web "ROVIGOOGGI.IT", sulla base della documentazione a disposizione, delle informazioni reperite, dei criteri di valutazione adottati, si assume che il valore della testata giornalistica "ROVIGOOGGI.IT" alla data odierna risulta essere pari a **Euro 71.500 (euro settantunomilacinquecento/00)**.

Cremona, li 27 settembre 2021

