

TRIBUNALE ORDINARIO DI MILANO

Sezione Fallimentare

Ufficio di Milano

SECONDA CIVILE

Selta S.p.A.
in stato di insolvenza

RELAZIONE DEI
COMMISSARI GIUDIZIALI
EX ART. 28 D. LGS. 270/99

GIUDICE DELEGATO
Dott.ssa Alida Paluchowski

COMMISSARI GIUDIZIALI
Dott. Stefano Crespi
Prof. Giovanni Fiori
Avv. Prof. Francesco Grieco

INDICE

PREMESSA	5
PARTE I - ANALISI DELLE CAUSE DELLO STATO DI INSOLVENZA	6
1 Storia della società	6
1.1 Assetti Proprietari e di Governo	7
1.2 Struttura Societaria	9
1.3 Struttura Organizzativa ed Operativa	10
2 IL MERCATO DI RIFERIMENTO	13
2.1 Le aree di business di Selta	13
2.2 I clienti ed i maggiori competitor di Selta	15
2.3 L'andamento e le prospettive di settore	17
2.3.1 Energy&Automation	17
2.3.2 Telecommunications	19
2.3.3 Cyber Security	21
3 ANALISI DELL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE	25
3.1 Premessa	25
3.2 I risultati del quadriennio 2015-2019	26
4 SINTESI DELLE CAUSE DELLA CRISI	34
4.1 La gestione e il management societario	36
4.2 La tensione finanziaria	37
PARTE II – STATO ANALITICO ED ESTIMATIVE DELLE ATTIVITÀ E PRIME CONSIDERAZIONI SULLE RAGIONI CREDITORIE	38
1. LE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	40
1.1 Terreni e Fabbricati	40
1.2 Impianti, macchinari e altre attrezzature	47
2. LE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	49
2.1 Avviamento	49
2.2 Costi di ricerca e sviluppo	50
2.3 Altre attività immateriali	52
3. LE IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	53

3.1	Partecipazioni in imprese controllate	53
3.2	Partecipazioni in imprese collegate	54
3.3	Altre attività finanziarie non correnti	55
4.	CREDITI COMMERCIALI	56
5.	CREDITI VERSO IMPRESE CONTROLLATE	59
6.	RIMANENZE	60
7.	ALTRI CREDITI E ATTIVITÀ CORRENTI	61
8.	ATTIVITÀ PER IMPOSTE CORRENTI	62
9.	ATTIVITÀ POSSEDUTE PER LA VENDITA	63
10.	DISPONIBILITÀ LIQUIDE	65
11.	ALTRE ATTIVITÀ FINANZIARIE CORRENTI	66
12.	CONCLUSIONI SULL'ATTIVO	67
13.	IL PASSIVO CONTABILE	69
PARTE III - PROSPETTIVE DI RECUPERO DELL'EQUILIBRIO ECONOMICO		71
1.	I FATTORI CRITICI DI SUCCESSO NEL BUSINESS DI SELTA	71
1.1	Premessa	71
1.2	Energy & Automation	71
1.3	Telecommunications	74
1.4	Cyber Security	76
1.5	I fattori critici di successo	78
1.6	Innovazione, efficienza ed estero per rimanere competitivi	79
1.7	Swot Analysis	81
2.	PRINCIPALI DRIVER DI EVOLUZIONE DELLA DOMANDA	82
2.1	Il contesto di riferimento:	82
2.1.1	Energy & Automation	82
2.1.2	Information & Communication Technology Solutions (ICTS)	83
2.1.3	Cyber Security & System Integration	84
2.2	I principali driver dello sviluppo dell'attività sociale	85
2.3	Il portafoglio commesse	87
3.	SCENARIO ECONOMICO-FINANZIARIO FUTURO	89
3.1	La leva operativa nelle imprese high tech	89

3.2	L'organizzazione interna della R&D _____	90
3.3	Le prospettive di raggiungimento dell'equilibrio economico e finanziario	93
3.3.1	L'incidenza dei costi variabili _____	93
3.3.2	L'organigramma funzionale ed incidenza del costo del personale _____	102
3.3.3	L'incidenza dei costi di struttura _____	105
3.4	Calcolo del punto di pareggio _____	106
3.5	Sintesi sulle ipotesi di scenario economico-finanziario _____	109
4.	ESISTENZA DI MANIFESTAZIONI DI INTERESSE _____	111
PARTE IV - PARERE MOTIVATO CIRCA L'ESISTENZA DELLE CONDIZIONI PREVISTE DALL'ART. 27 DEL D. LGS. 270/99 _____		112
ELENCO ALLEGATI _____		116

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 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. Francesco Grieco.

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

Ai fini dell'espletamento dell'incarico, la Società ha fornito adeguata collaborazione per produrre le informazioni, i dati ed i documenti che costituiscono il supporto quantitativo e qualitativo della presente Relazione.

PARTE I - ANALISI DELLE CAUSE DELLO STATO DI INSOLVENZA

1 Storia della società

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, Repertorio Economico Amministrativo 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.

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 – come si vedrà nel prosieguo – 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.

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.

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.

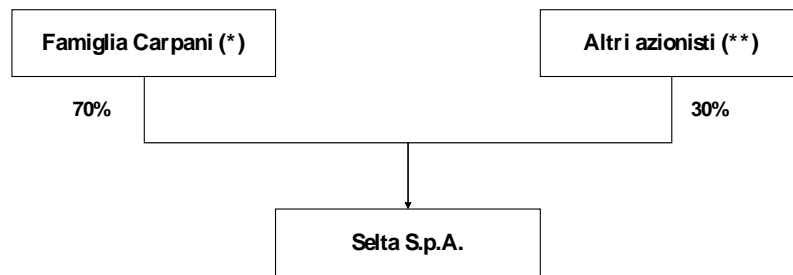
L'azienda, oltre a fornire sistemi di anti-intercettazione, fornisce servizi professionali nella progettazione di reti sicure, *assessment* di sicurezza a supporto delle organizzazioni militari e dei gestori di infrastrutture critiche (energia, comunicazioni, trasporti) e della PA.

1.1 Assetti Proprietari e di Governo

Il controllo della Società (67,5%) è detenuto dai diretti discendenti dei fondatori, ovvero dei membri della famiglia Carpani.

Gli altri azionisti (9) detengono il 32,5% 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 ha adottato il modello di *governance* tradizionale, che prevede la presenza di un Consiglio di Amministrazione e di un Collegio Sindacale.

Nello specifico, la Società è 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.

Il Collegio Sindacale della Società, nominato in data 27.09.2016 ed in carica per 3 esercizi, è costituito da n. 3 sindaci effettivi:

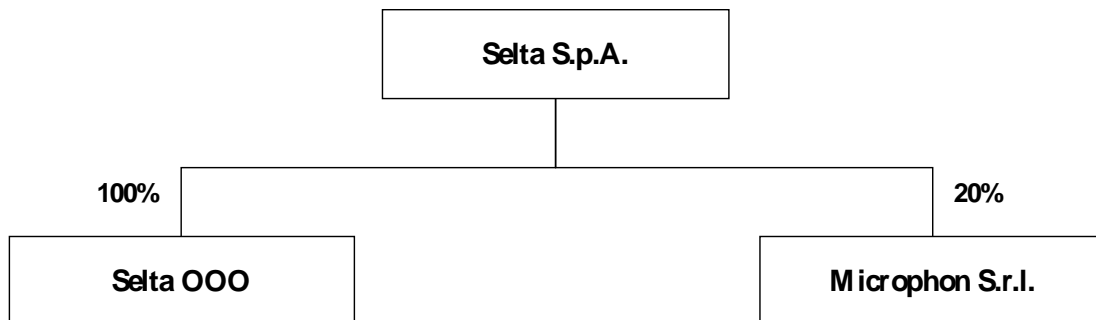
- Dott. Guido Cagnani;
- Rag. Paolo Petrocchi;
- Dott. Raffaele Izzo.

La revisione legale dei conti della Società, è affidata alla società di revisione KPMG SpA.

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 avrà modo di illustrare nel seguito, 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.

Il valore contabile della 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 Eunic 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 ed Operativa

In forza della Disposizione Organizzativa n°1/2019 del 20.02.2019, l'assetto organizzativo della Selta S.p.A. è riassumibile nella seguente struttura.



Le funzioni aziendali e le relative responsabilità sono così definite:

- **FINANCE** – affidata ad Antonio Paganini, Chief Financial Officer (CFO) e Chief Restructuring Officer (CRO), con la responsabilità della gestione amministrativa, finanziaria e di pianificazione e controllo dell'azienda, nonché la redazione dei bilanci e la gestione fiscale e di tesoreria;
- **MARKETS** – affidata ad Antonio Caporale, Chief Commercial Officer (CCO), con la responsabilità di gestire e accrescere il portafoglio clienti aziendale e di garantire il raggiungimento dei risultati aziendali di ordinato, ricavi e prime marginalità, nonché la responsabilità dei rapporti istituzionali;

- OPERATIONS – affidata ad Andrea Iacomussi, Chief Operation Officer (COO), con la responsabilità di gestire le funzioni di production e delivery dei prodotti e dei servizi dell'azienda, garantire il raggiungimento degli obiettivi di produzione di consegna e qualità dei servizi;
- HUMAN RESOURCES – affidata a Loredana Riva, Chief Human Resources Officer (CHRO), con la responsabilità della selezione, della gestione e della formazione del personale dell'azienda, dell'organizzazione e delle relazioni sindacali;
- PURCHASING – affidata a Remo Baldassarre, Chief Purchasing Officer (CPO), con la responsabilità di curare gli acquisti aziendali garantendo il necessario approvvigionamento di beni e servizi dell'azienda, ottimizzandone la gestione e minimizzando i relativi costi e di gestire la logistica in ingresso dei materiali;
- INFORMATION TECHNOLOGY – affidata a Maurizio Ierace, Chief Information Officer (CIO), con la responsabilità di innovare e gestire in sicurezza l'infrastruttura informatica tecnologica aziendale e i dati da essa gestiti;
- TECHNOLOGY – Mercato Information and Communication Technology Solutions - Mercato Energy, Automation and Telecontrol affidata a Maurizio Carpani *ad interim*, con la responsabilità di gestire tutte le funzioni di ricerca e sviluppo dell'azienda, al fine di aggiornare e rendere tecnologicamente competitiva l'offerta commerciale aziendale;
- COMMUNICATION – affidata a Caterina Basso, Chief Communication Officer, con la responsabilità di curare l'immagine istituzionale dell'azienda attraverso i media tradizionali, web e social, l'organizzazione degli eventi, campagne pubblicitarie e curando i rapporti con la stampa;

- **PRODUCT MARKETING** – affidata a Lorenzo Chiapponi, Chief Marketing Officer, con la responsabilità di elaborare e gestire i piani di marketing dei prodotti e dei servizi dell'azienda, nonché di elaborare ed aggiornare i relativi listini di commercializzazione;
- **QUALITY** – affidata a Nicola Carpi, con la responsabilità di promuovere e monitorare il miglioramento e il consolidamento dei Sistemi di Gestione Aziendali su Qualità Ambiente e Sicurezza, attraverso la stesura e revisione della documentazione. Assicurare l'espletamento delle norme e degli adempimenti ambientali e collaborare con il datore di lavoro nella valutazione dei rischi per la salute e la sicurezza dei lavoratori in conformità alle leggi vigenti;
- **SECURITY** – affidata a Stefano Panzini, con la responsabilità di garantire la sicurezza e la protezione delle informazioni classificate.

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;
- Prata 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 Prata di Principato Ultra da immobili condotti in locazione.

Sempre in base alla già citata Disposizione Organizzativa, la responsabilità della gestione delle diverse sedi è attribuita ai seguenti responsabili:

- Direzione e sede di Cadeo: Maurizio Carpani;
- Sede di Tortoreto: Gianfranco Felici;
- Sede di Roma: Antonio Caporale;
- Sede di Prata di Principato Ultra: Adolfo Acetino.

Infine, viene di seguito riportata la composizione del personale Selta, distinto per inquadramento professionale fino al 31.03.2018.

Selta S.p.A. Organico			
	31/03/18	31/03/17	31/12/15*
Dirigenti	17	16	16
Impiegati	231	228	241
Operai	31	31	33
Altri	4	1	1
Totale	283	276	291

2 IL MERCATO DI RIFERIMENTO

2.1 Le aree di business di Selta

La Selta opera principalmente in tre aree di business, come di seguito riepilogato.

I business di Selta – Company overview



Energy & Automation



Telecommunications



Cyber Security

In relazione al settore **Energy&Automation**, la Società sviluppa, principalmente, sistemi di automazione e controllo, apparati di protezione, soluzioni di comunicazione a onda convogliata, nonché tecnologie di trasmissione a favore degli attori operanti nel mercato Energy.

Per quanto attiene alla seconda area di attività delle **Telecomunicazioni**, le attività di Selta comprendono: (i) gli interventi nell'infrastruttura di TLC (reti e

banda larga) nonché, (ii) la vendita di prodotti integrati (centralini e servizi *cloud*) per reti di telecomunicazioni private.

A partire dal 2012 la Società ha ampliato l'oggetto sociale al fine di ricomprendere anche la gestione di reti di telecomunicazione per la Difesa (area *Defence*) e alla sicurezza informatica (*Cyber Security*) per Enti istituzionali e imprese private.

Nello specifico, Selta progetta e realizza soluzioni *ad hoc* per la Difesa e altri enti che gestiscono infrastrutture critiche e che necessitano un elevato livello di sicurezza ICT.

Da un punto di vista del peso relativo di tali aree sul fatturato complessivo della Società, in relazione ai dati economici dell'esercizio 2017-2018 (l'esercizio contabile sociale va dal 01.4 al 31.04 dell'anno successivo), l'ultimo non influenzato sensibilmente dallo stato di crisi che ha travolto la Società, è possibile evidenziare le seguenti percentuali di incidenza:

- Energy&Automation: 53%;
- Telecommunications: 30%;
- Cyber Security: 17%.

Più nello specifico, Selta è un'azienda leader in Italia per la gestione e ottimizzazione delle reti elettriche dei principali player del settore **Energy&Automation**, sviluppando soluzioni *hi-tech* per la gestione e l'ottimizzazione delle reti elettriche nei settori dell'industria dell'energia e dei trasporti, quali:

- sistemi critici per l'automazione e il controllo delle reti energetiche e di trasporto;
- *Smart grid* per la gestione ottimizzata delle reti elettriche AT/MT, impianti di generazione;
- sistemi di protezione delle reti elettriche;
- telecomunicazioni per reti energetiche e di trasporto.

All'interno del settore di business delle **Telecomunicazioni**, la Società si occupa di sistemi ICTS su due livelli: a livello network e a livello aziendale o *enterprise*.

Nello specifico, a livello network, Selta sviluppa soluzioni a banda larga quali:

- soluzioni di accesso *ultra-broadband* per fibra e rame / fibra (FTTx, Carrier Ethernet);
- soluzioni multi-servizio per reti di accesso *ultra-broadband*;
- soluzioni di *backhauling* mobili.

A livello *enterprise*, la Società progetta e produce prodotti e servizi per reti di comunicazione aziendale quali:

- Piattaforme IP per *Unified Communications* nelle reti private aziendali;
- Soluzioni IP-PBX virtuali per *cloud* pubblici e privati;
- IP e telefoni tradizionali;
- Applicazioni.

Nel settore della *Cyber Security*, infine, la Società si è specializzata nelle seguenti aree:

- *Cyber security assurance*, all'interno della quale sviluppa laboratori di certificazione sulla sicurezza di reti, nonché centri di competenza che forniscono certificazione e assistenza per sistemi e prodotti di sicurezza in ambito militare (CE.VA) e civile (LVS),
- *System integration* e reti sicure, relativamente alla realizzazione di infrastrutture di rete e sistemi di TLC sicuri e certificati (es. reti separate per ambiti particolari); nonché all'implementazione di architetture e soluzioni di *disaster recovery*, anche tramite servizi di consulenza e integrazione delle diverse soluzioni proposte;
- *Professional services*, sviluppando figure professionali dotate sia del nulla osta di sicurezza sia di certificazioni tecniche per servizi di assistenza sistemistica.

2.2 I clienti ed i maggiori competitor di Selta

Individuate le macro-aree di attività della Società, tanto al fine della comprensione delle dinamiche storiche di *business*, quanto al fine della migliore




lettura – nel prosieguo – delle prospettive di ripresa e crescita della Selta, appare utile a parere di chi scrive delineare un profilo sintetico dei clienti della Società – attuali e potenziali – in relazione alle diverse offerte proposte.

In particolare, in relazione all’area Energy&Automation, la tipologia di clienti *target* di tale area di attività è da ricercarsi nelle aziende operanti nella produzione elettrica, trasmissione e distribuzione di reti elettriche; nella gestione di reti di acqua, petrolio e gas, nonché nella gestione reti ferroviarie e metropolitane.

In relazione al settore Telecommunication, i clienti *target* dell’area network sono rappresentati da provider TLC, mentre quelli relativi all’area *enterprise* sono maggiormente riconducibili a PMI e grandi aziende, amministrazioni pubbliche (centrali e locali), fornitori di servizi.

Date le caratteristiche, infine, del *business* della Cyber Security e del livello di specializzazione raggiunto da Selta, la clientela di riferimento della Società è principalmente rappresentata dalle Agenzie governative e dalle società operanti in settori dove la Cyber Security risulta essere particolarmente importante.

In virtù di tutto quanto fino ad ora argomentato, al fine di approfondire le dinamiche dei diversi business societari, l’immagine seguente riepiloga, in base alle tre aree di attività della Società, maggiori clienti e principali competitor di Selta.

		KEY CLIENT	COMPETITORS
	Energy & Automation	<ul style="list-style-type: none"> • Terna • Enel • SNCF • A2A Energia • Rte 	<ul style="list-style-type: none"> • Siemens • Alstom • Ducati Energia • ABB
	Telecommunications	<ul style="list-style-type: none"> • TIM • Wind • SOGEI 	<ul style="list-style-type: none"> • Huawei • Alcatel • Cisco
	Cyber Security	<ul style="list-style-type: none"> • Ministero della Difesa • Ministero dell’Interno 	<ul style="list-style-type: none"> • Vitrociset • IMQ • Selex ES • Thales

2.3 L'andamento e le prospettive di settore

2.3.1 Energy&Automation

Come si avrà modo di approfondire anche nel prosieguo del presente documento (cfr. Parte III, par. “Fattori critici di successo nel business Selta”), il mercato dell’Energia in Italia (e nel mondo) sta vivendo un periodo di discontinuità che secondo la 14esima Global Power & Utilities Survey, condotta da PwC s comporterà una trasformazione *disruptive* del settore entro il 2030.

La stessa PwC identifica diversi fattori “*push*” che stanno spingendo questa trasformazione. Le due principali vengono individuate nelle politiche dei governi e le nuove tecnologie, che stanno avendo un forte impatto sui mercati.

La transizione verso le rinnovabili, l’apertura del mercato elettrico, la digitalizzazione e la spinta verso l’efficienza energetica sono solo alcuni degli aspetti che delinearanno il futuro energetico.

PwC conclude il suo Report evidenziando come lo scenario competitivo del settore stia cambiando rapidamente, crescendo in complessità e, allo stesso tempo, generando molteplici opportunità di competere nel settore elettrico anche a discapito dei player tradizionali ed a vantaggio di operatori orientati ai dati e alla tecnologia².

A livello di *energy consumption*, le previsioni di mercato a livello italiano prevedono una lieve contrazione del mercato, principalmente imputabile al costo dell’energia³.

² Cfr. PwC, La digitalizzazione del settore Energy & Utilities.
<https://www.pwc.com/it/it/industries/energy-utilities/assets/docs/think4energy/think4energy-201707.pdf>

³ Fonte: Report di Market Line: “Energy Consumption in Italy”, luglio 2018

Italy energy consumption sector volume forecast: 2017–22

Year	million toe	% Growth
2017	121.3	0.2%
2018	119.6	(1.4%)
2019	118.8	(0.7%)
2020	117.8	(0.8%)
2021	117.2	(0.5%)
2022	116.7	(0.4%)
CAGR: 2017–22		(0.8%)

Fonte: MarketLine, 2018

In relazione alle soluzioni sviluppate da Selta, invece, gli investimenti in ricerca e sviluppo nel settore *smart grid* risultano in continuo aumento.

Il trend di forte crescita non è solamente a livello italiano ma anche a livello internazionale, mostrando come il mercato in oggetto sia globalmente molto attivo⁴.

Secondo le stime effettuate dal Pike Research, fino al 2020, gli investimenti in progetti *smart* passeranno dai circa 16 miliardi di dollari a livello globale registrati nel 2010 a circa 200 miliardi di dollari previsti al 2020, di cui 80 in Europa, principalmente nel settore trasmissione, *smart meters*, *distribution and substation automation*.

Come anticipato, il settore delle energie rinnovabili rappresenta, in chiave strategica, uno degli sbocchi principali della ricerca e dello sviluppo di soluzioni per l'intero settore *Energy*.

Ciò anche in virtù delle aspettative di crescita del comparto e delle potenzialità applicative connesse⁵.

⁴ Cfr. ANIE - Federazione Nazionale Imprese Elettrotecniche ed Elettroniche.

⁵ Fonte: Report di Market Line: “Renewable Energy in Italy”, luglio 2018

Italy Renewable Energy market value forecast, 2017-2022

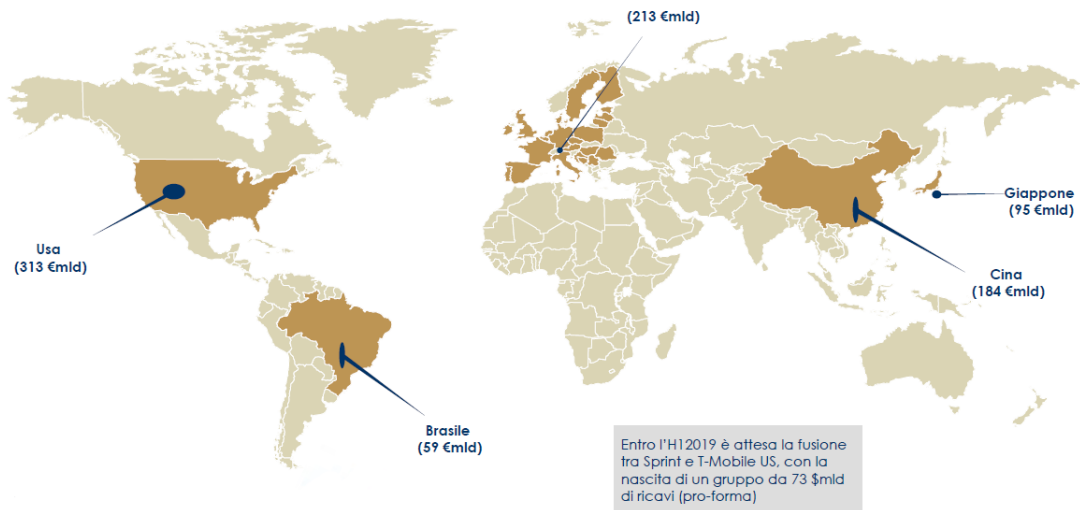
Year	\$ billion	€ billion	% Growth
2017	28.3	25.1	(1.0%)
2018	28.5	25.2	0.5%
2019	28.9	25.6	1.7%
2020	29.2	25.9	1.0%
2021	29.8	26.4	2.1%
2022	30.5	27.0	2.2%
CAGR: 2017–22			1.5%

Fonte: MarketLine, 2018

2.3.2 Telecommunications

Il settore delle telecomunicazioni, come noto, è un settore in continua evoluzione e che in Italia sta tornando a crescere, seppur a tassi non particolarmente elevati.

Dimensione dei mercati internazionali delle TLC



Fonte: R&S Mediobanca, 2019

Nel 2017 il settore delle telecomunicazioni ha rappresentato in Italia l'1,9% del Pil, il 2,5% della spesa delle famiglie e il 5,2% degli investimenti complessivi⁶.

⁶ Fonte: AGCOM – Autorità per le garanzie nelle comunicazioni.

Secondo il recente studio condotto da R&S Mediobanca sulle telecomunicazioni⁷, il mercato europeo è il secondo mercato ICT al mondo e Telecom Italia, uno dei principali partner di Selta, è il sedicesimo gruppo al mondo in termini di fatturato (settimo a livello europeo - dati al 2017), ma il primo per incidenza di investimenti industriali sul fatturato (sempre dati 2017).

I maggiori 16 gruppi internazionali per ricavi

Rk 17	RK 13	Società	2017			2015	2016	2017	Media 2015-17
			Fatturato	MON	Risultato corrente	Investimenti industriali ¹⁾			
			(milioni di euro)	(in % fatturato)					
1	1	AT&T (USA)	133.866	15,3	10,9	25,2	14,9	12,9	17,6
2	2	Verizon Communications (USA)	105.090	19,3	15,1	21,1	14,0	14,1	16,4
3	3	China Mobile (CN)	94.884	18,3	21,7	33,3	29,9	23,9	29,0
4	4	Nippon Telegraph and Telephone (JP)	87.398	15,6	15,5	14,4	14,7	14,4	14,5
5	5	Deutsche Telekom (DE)	74.947	12,0	8,2	24,4	22,3	27,2	24,6
6	7	Softbank (JP)	67.838	12,1	5,2	11,7	10,0	11,9	11,2
7	6	Telefonica (ES)	52.008	12,8	8,5	20,3	17,2	16,7	18,1
8	11	China Telecom (CN)	46.926	8,0	7,3	33,3	28,4	24,6	28,8
9	8	Vodafone Group (UK)	46.571	9,4	8,8	34,4	19,5	17,8	23,9
10	9	America Movil (MX)	43.178	9,8	5,6	27,8	27,0	20,7	25,2
11	10	Orange (FR)	41.096	13,4	10,2	19,4	21,0	18,4	19,6
12	13	KDDI (JP)	37.345	19,0	18,9	12,2	10,9	11,1	11,4
13	12	China Unicom (HONG KONG)	35.215	2,9	2,0	41,0	26,2	22,4	29,9
14	15	BT Group (UK)	26.738	16,7	13,5	13,9	14,4	14,9	14,4
15	n.c.	Altice (NL)	23.500	3,0	-11,2	21,5	18,9	18,3	19,6
16	14	Telecom Italia (IT)	19.472	18,0	10,3	26,4	26,1	29,3	27,3

1) Investimenti in immobilizzazioni materiali e immateriali

Fonte: R&S Mediobanca, 2019

In termini di fatturato, nel 2017 l'Italia è stato il quarto mercato registrato nella telefonia in Europa ma a fronte del generale ridimensionamento del mercato nel quinquennio 2013-17, è da segnalarsi come il 2017 sia stato un anno di crescita per la Spagna (+3,5%) e per l'Italia (+0,9%).

⁷ Cfr. lo studio "Telco" del 24 gennaio 2019, accessibile sul sito MBRES, Ufficio Studi Mediobanca, https://www.mbres.it/sites/default/files/resources/Presentazione_TLC_2018.pdf

A livello di struttura e tipologia dell'offerta, l'Italia presenta un'elevata penetrazione della fonia mobile (139%), dietro solo a Russia (160%) e Svezia (142%) e una penetrazione del 4G per la trasmissione dati su rete mobile in miglioramento (65% delle sottoscrizioni complessive nel settembre 2018).

Deve però segnalarsi un basso *take up* del *broadband*, con 27 connessioni ogni 100 abitanti rispetto alle 44 per l'Olanda e alle 42 per la Francia ma, allo stesso tempo, un miglioramento della copertura broadband in modalità FTTH (*fiber to the home*) con il 21,7% delle abitazioni italiane raggiunte.

In Italia le linee ultraveloci (>30 Mbit/s) sono salite a 6,4 mln, ossia il 38% di quelle complessive. In forte miglioramento (rappresentavano il 2,8% delle linee complessive nel settembre 2014) ma risulta ancora elevato il gap rispetto a Germania (45,2%) e Spagna (69,9%).

In relazione all'*outlook* di settore, MarketLine evidenzia un CAGR 2017-2022 pari allo 0,7%, corrispondente ad un incremento del 3,8% tra il 2017 e il 2022⁸.

Italy telecommunication services market volume forecast: million users, 2017–22

Year	million users	% Growth
2017	117.5	1.6%
2018	119.0	1.3%
2019	120.5	1.2%
2020	121.9	1.2%
2021	123.2	1.1%
2022	124.4	1.0%
CAGR: 2017–22		1.2%

Fonte: MarketLine, 2018

2.3.3 Cyber Security

Quello della *cyber security* rappresenta, come già illustrato, l'area di sviluppo più recente del *business* di Selta.

A livello nazionale, il mercato italiano delle soluzioni di sicurezza informatica nel 2018 ha continuato a presentare tassi di crescita positivi.

⁸ Fonte: Report di Market Line: "Telecommunication Services in Italy", luglio 2018.

In tale anno il settore ha raggiunto un valore di 1,19 miliardi di euro, in crescita del 9% su base annua, dopo aver registrato un incremento del 12% nel 2017.

A trainare il mercato sono soprattutto le grandi imprese, con il 75% della spesa complessiva, concentrata su adeguamento al regolamento europeo della Gdpr e su componenti di sicurezza come *network security*, *business continuity & disaster recovery* ed *endpoint security*.

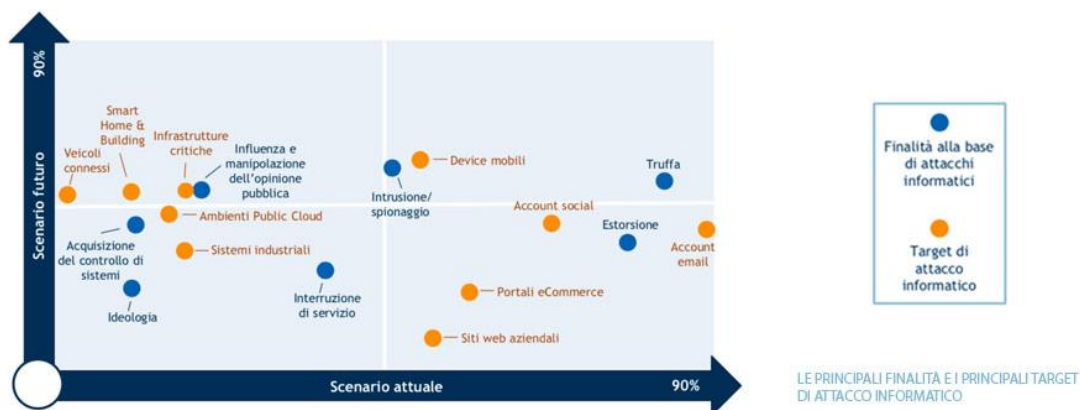
Il 63% delle grandi imprese, secondo la ricerca dell'Osservatorio Information Security & Privacy della School of Management del Politecnico di Milano, ha aumentato il budget per la *cyber security* e il 52% ha sviluppato e formalizzato un piano di investimenti pluriennale.

La crescita di consapevolezza relativamente ai rischi ha comportato, da un lato l'incremento degli investimenti dedicati, e, dall'altro, ha favorito la nascita di figure professionali dedicate. Sempre secondo i dati dell'Osservatorio Information Security & Privacy della School of Management del Politecnico di Milano,

il *data protection officer* è presente nel 71% delle imprese (+46%), il *chief information security officer* nel 59%, mentre sono sempre più presenti i profili come il *cyber risk manager*, l'*ethical hacker* e il *machine learning specialist*.

Cresce l'attenzione per nuove tecnologie come l'Artificial Intelligence, considerata una minaccia dal 14% delle imprese, mentre il 40% la impiega per prevenire potenziali minacce e frodi e gestire la risposta a incidenti di sicurezza. I cyber attacchi subiti dalle imprese, secondo la ricerca, sono finalizzati a truffe, come *phishing* e *business email compromise* (83%), estorsioni (78%), spionaggio (46%) e interruzione di servizio (36%).

Le principali finalità e target degli attacchi informatici



Fonte: Osservatorio Information Security & Privacy - Politecnico di Milano, 2018

All'interno di questi macro-trend, lo sviluppo del business di Selta legato alla *cyber security* in ambito Difesa risulta quanto mai attuale e rilevante.

La sicurezza informatica, infatti, è stata un elemento chiave per le aziende aerospaziali e della difesa per decenni, in virtù del loro ruolo di operatori di infrastrutture militari critiche e fornitori di *hardware* essenziale. Tale attenzione continua a rimanere alta, spinta dalla natura sempre più interconnessa di infrastrutture, hardware e sistemi, e dal crescente numero di attacchi indirizzati ad aree operative critiche e relative alla difesa.

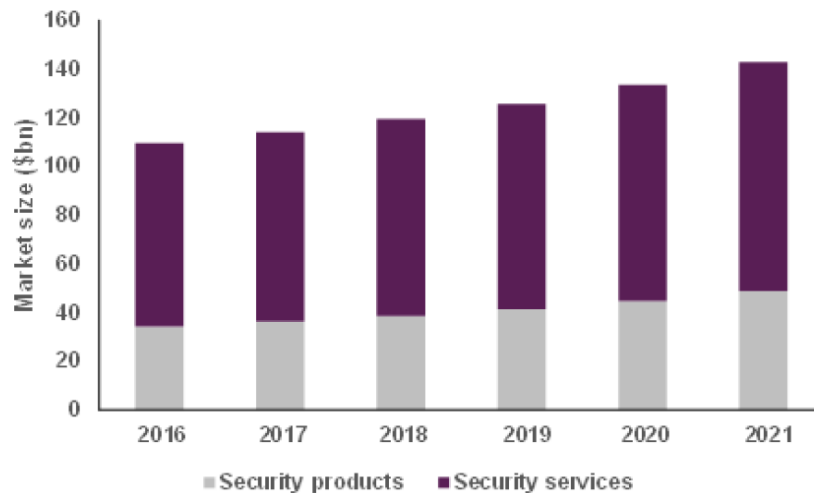
L'hardware militare sta attualmente vivendo un cambiamento significativo, muovendosi verso una sempre più integrata gestione delle informazioni che, inevitabilmente richiede lo sviluppo di sistemi di sicurezza informatica in grado di resistere agli attacchi complessi e penetranti di governi e attori indipendenti.

Gli operatori del settore evidenziamo come i cambiamenti risultino sempre più rapidi e siano sempre più influenzati – in maniera determinante – dalla diffusione dell'intelligenza artificiale e dalle *machine learning*.

Il grafico seguente illustra il trend di crescita dei prodotti e dei servizi di *cyber security* nell'orizzonte temporale 2016-2021, evidenziando una costante crescita, legata ad una domanda evidentemente molto sensibile alle problematiche ed alle esigenze appena richiamate⁹.

⁹ Fonte: Report di MarketLine: "Aerospace & Defense Technology. Big Data, Cybersecurity, 3D Printing and Blockchain are the emerging defense trends of 2018 and beyond", ottobre 2018.

Cybersecurity products and services \$bn



Fonte: MarketLine, 2018

Relativamente a tali trend di crescita, un elemento critico evidenziato dagli operatori del settore è l'attuale carenza di competenze e di un numero adeguato di professionisti della sicurezza altamente specializzati. Di conseguenza, anche se i governi investono sempre più denaro nella protezione della sicurezza informatica nella sfera militare, i progressi sono stati più lenti del previsto.

In questo ambito, in conclusione, possono vedersi ampi margini di crescita della richiesta di servizi professionali a società private esterne che possano rispondere al pressante bisogno di sicurezza tanto delle imprese quanto delle istituzioni pubbliche.

La tabella seguente illustra le aspettative di crescita del settore per quanto attiene lo specifico mercato italiano¹⁰.

Cybersecurity products and services \$bn

¹⁰ Fonte: Report di MarketLine: "Aerospace & Defense in Italy", dicembre 2018.

Year	\$ million	€ million	% Growth
2018	14,567.7	12,900.1	(6.2%)
2019	15,070.6	13,345.4	3.5%
2020	15,365.2	13,606.4	2.0%
2021	15,931.8	14,108.0	3.7%
2022	15,973.0	14,144.6	0.3%
2023	16,629.5	14,725.9	4.1%
CAGR: 2018–23			2.7%

Fonte: MarketLine, 2018

3 ANALISI DELL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE

3.1 Premessa

Ai fini dell'analisi dell'andamento gestionale della Selta S.p.A. nel periodo precedente la dichiarazione dello stato di insolvenza, sono stati analizzati i seguenti documenti:

- la situazione patrimoniale ed economica provvisoria al 31.03.2019;
- il bilancio d'esercizio al 31.03.2018;
- il bilancio d'esercizio al 31.03.2017;
- il bilancio d'esercizio al 31.12.2015;
- altra documentazione prodotta dalla Società su richiesta dei sottoscritti commissari giudiziari.

In relazione ai citati bilanci, si evidenzia, in via preliminare, come fino al 2015 l'esercizio sociale coincidesse con quello solare.

Successivamente, a partire dal 2016, la data di riferimento per la chiusura dell'esercizio sociale è stata spostata al 31 marzo.

Contestualmente la Società ha provveduto alla redazione di un bilancio al 31.03.2016 che però, presentando dati trimestrali (31.12.2015-31.03.2016) non è stato utilizzato in questa sede, in quanto non immediatamente confrontabile con i risultati economici e patrimoniali più recenti (31.03.2019, 31.03.2018 e 31.03.2017).

Al fine di comparare periodi omogenei e formulare analisi significative, dunque, nel presente documento si è optato per considerare i risultati al 31.03.2019,

31.03.2018, 31.03.2017 e 31.12.2015, non assumendo a base della nostra analisi quelli relativi ai primi tre mesi del 2016.

Al fine di evidenziare tale fattispecie, nelle tabelle seguenti, la data del 31.12.2015 sarà sempre indicata con un asterisco (31.12.2015*) in modo da evidenziare in modo opportuno la scelta metodologica funzionale ad una maggiore confrontabilità dei dati assunti.

3.2 I risultati del quadriennio 2015-2019

Al fine di comprendere meglio la genesi della crisi che ha interessato la Selta, il presente paragrafo intende presentare un'analisi dei dati patrimoniali ed economici del quadriennio 2015-2019, pur dovendosi rilevare come i dati al 31.03.2019 siano da ritenersi preconsuntivi e non definitivi.

Le tabelle seguenti riepilogano i dati di bilancio considerati.

Selta S.p.A. Stato patrimoniale - Attivo				
	31/03/19 (E)	31/03/2018	31/03/2017	31/12/15*
Attività non correnti				
Immobili, impianti e macchinari	12.956.419	12.754.976	13.033.761	13.715.433
Avviamento	-	2.251.738	2.251.738	2.251.738
Costi di sviluppo	2.500.152	4.109.179	4.625.838	4.761.136
Altre attività immateriali	214.250	174.289	243.027	340.471
Partecipazioni in imprese controllate	-	963.330	963.330	867.157
Partecipazioni in imprese collegate	175.000	175.000	175.000	175.000
Altre attività finanziarie non correnti	13.570	7.552	7.552	1.731.904
Altre attività non correnti	11.250	11.250	14.250	21.000
Imposte differite attive	-	-	2.892.238	1.255.815
Totale attività non correnti	15.870.641	20.447.314	24.206.734	25.119.654
Attività correnti				
Crediti commerciali	12.261.326	21.649.251	20.325.433	27.911.821
Crediti verso imprese controllate	-	99.047	198.505	1.453.263
Rimanenze	10.637.740	13.079.257	14.032.275	15.533.035
Altri crediti e attività correnti	777.358	2.136.573	966.516	883.852
Attività per imposte correnti	31.988	31.988	360.594	385.801
Attività possedute per la vendita	989.805	989.805	989.805	1.841.286
Disponibilità liquide	2.067.563	1.163.075	1.580.869	918.738
Altre attività finanziarie correnti	17.530	209.759	-	-
Totale attività correnti	26.783.309	39.358.755	38.453.997	48.927.796

Selta S.p.A. Stato patrimoniale - Attivo				
	31/03/19 (E)	31/03/2018	31/03/2017	31/12/15*
TOTALE ATTIVITA'	42.653.950	59.806.069	62.660.731	74.047.450

Selta S.p.A. Stato patrimoniale - Passivo				
	31/03/19 (E)	31/03/2018	31/03/2017	31/12/15*
Patrimonio netto				
Capitale sociale	2.456.019	6.546.761	16.000.000	16.000.000
Riserva legale	0	0	1.608.036	1.600.660
Altre riserve	3.425.316	1.157.338	(1.975.938)	259.619
Utile (perdita) d'esercizio	(14.216.077)	(8.680.713)	(7.952.099)	147.522
Totale Patrimonio netto	(8.334.742)	(976.614)	7.679.999	18.007.801

Passività non correnti				
Debiti verso banche	0	0	1.993.557	3.098.574
Altre passività finanziarie	1.715.617	5.983.652	6.156.467	6.233.541
Fondi per rischi e oneri	874.379	382.157	335.312	316.407
Passività per benefici ai dipendenti	3.228.644	3.495.755	3.785.094	3.756.264
Totale Passività non correnti	5.818.640	9.861.564	12.270.430	13.404.786

Passività correnti				
Debiti verso banche	12.807.918	20.141.573	13.025.970	10.511.506
Altre passività finanziarie	308.595	172.836	731.188	579.353
Debiti verso fornitori	19.121.872	19.484.771	21.298.259	23.599.272
Debiti verso imprese controllate	0	1.375.553	1.305.000	856.066
Altre passività correnti	12.931.669	9.746.386	6.349.887	7.088.666
Totale Passività correnti	45.170.054	50.921.119	42.710.304	42.634.863

TOTALE PASSIVITA'	42.653.952	59.806.069	62.660.732	74.047.450
--------------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

Di seguito, infine, vengono riportati i dati economici degli ultimi quattro esercizi.

Selta S.p.A. - Conto economico				
	31/03/19 (E)	31/03/2018	31/03/2017	31/12/15*
Ricavi delle vendite e prestazioni	19.331.283	44.816.147	38.241.941	53.920.270
Altri ricavi e proventi	180.126	156.140	154.866	297.976
Incremento imm.ni per lavori interni	701.126	2.016.586	1.313.968	1.104.560
Costi per materie prime, materiali e di consumo	(8.827.624)	(24.499.758)	(18.464.680)	(23.932.793)
Costi per servizi e godimento beni di terzi	(3.996.175)	(6.813.836)	(7.485.110)	(9.065.342)
Oneri diversi di gestione	(122.518)	(482.482)	(436.587)	(850.299)
Accantonamenti e svalutazione crediti	(546.488)	(824.103)	(174.327)	(215.000)
Costi del personale	(14.996.785)	(17.222.053)	(16.913.622)	(16.931.738)

EBITDA	(8.277.055)	(2.853.356)	(3.763.552)	4.327.634
Ammortamenti	(5.223.706)	(3.222.858)	(2.094.126)	(2.090.396)
EBIT	(13.500.761)	(6.076.215)	(5.857.678)	2.237.238
Proventi finanziari	0	1.000.000	405.100	52.730
Oneri finanziari	(725.729)	(603.969)	(834.615)	(1.603.844)
Utile/perdita su cambi	7.674	35.334	63.742	(6.237)
Risultato prima delle imposte	(14.218.816)	(5.644.850)	(6.223.451)	679.887
Imposte	2.739	(2.901.903)	1.001.795	(532.365)
Utile/perdita da attività operative in esercizio	(14.216.077)	(8.546.754)	(5.221.656)	147.522
Utile/perdita da attività operative cessate	0	(133.961)	(2.730.443)	0
Utile/perdita d'esercizio	(14.216.077)	(8.680.715)	(7.952.099)	147.522

I bilanci relativi agli esercizi indicati sono stati oggetto di riclassificazione al fine di rendere possibile un'analisi maggiormente approfondita tramite il calcolo degli indici sintetici rilevanti.

Nel seguito sono riportati gli schemi riepilogativi dei bilanci analizzati.

Selta S.p.A. Riclassificazione finanziaria				
	31/03/19 (E)	31/03/2018	31/03/2017	31/12/15*
Attività non correnti	15.870.641	20.447.314	24.206.735	25.119.655
Attività correnti	26.783.310	39.358.755	38.453.997	48.927.797
Totale Attivo	42.653.951	59.806.069	62.660.732	74.047.452
	31/03/19 (E)	31/03/2018	31/03/2017	31/12/15*
Mezzi propri	(8.334.742)	(976.614)	7.679.999	18.007.801
Totale Passività non correnti	5.818.640	9.861.564	12.270.430	13.404.786
Totale Passività correnti	45.170.054	50.921.119	42.710.304	42.634.863
Totale Passivo	42.653.952	59.806.069	62.660.732	74.047.450

Dall'analisi svolta sulla situazione patrimoniale finanziaria degli ultimi quattro anni si evidenziano i seguenti fenomeni:

- azzeramento dei mezzi propri per effetto delle perdite cumulate al 31.03.2018. Nello specifico, al 31.03.2017 il patrimonio netto risulta già dimezzato rispetto all'esercizio precedente, per poi diventare negativo, e pari a Euro -976.614 al 31.03.2018;
- incremento, a partire dal 2017, delle passività a breve termine;

- tendenziale riduzione del valore contabile delle immobilizzazioni tecniche (materiali ed immateriali), per effetto dell'incidenza degli ammortamenti non adeguatamente supportati da nuovi investimenti.

In aggiunta a tali fattispecie, l'analisi dello stato patrimoniale riclassificato per l'analisi economica rivela ulteriori elementi critici.

Selta S.p.A. Riclassificazione per aree di gestione				
	31/03/19 (E)	31/03/2018	31/03/2017	31/12/15*
Capitale investito operativo netto	4.223.724	24.079.237	27.966.923	34.140.779
Patrimonio netto	(8.334.742)	(976.614)	7.679.999	18.007.801
Posizione finanziaria netta	12.558.467	25.055.851	20.286.926	16.132.978

L'incremento della posizione finanziaria netta conduce ad un peggioramento degli indicatori di indebitamento aziendale, in presenza, per di più, dell'azzeramento e successivamente del valore negativo del patrimonio netto.

In questo senso, l'indice di indebitamento finanziario, calcolato come rapporto tra debiti finanziari e patrimonio netto (DF/PN), assume fin dal primo anno di analisi valori limite, per poi peggiorare sensibilmente già nel 2017, quando i debiti finanziari sono pari a 3 volte l'equity.

Gli ultimi due dati, infine, non appaiono nemmeno valutabili in quanto il patrimonio netto è, come già detto, divenuto negativo.

Selta S.p.A. Indebitamento finanziario				
	31/03/19 (E)	31/03/2018	31/03/2017	31/12/15*
Debiti finanziari	14.832.130	27.673.614	23.212.182	21.279.040
Patrimonio netto	- 8.334.742	- 976.614	7.679.999	18.007.801
D/E	n.a.	n.a.	3,0	1,2

È noto come l'indice in esame venga normalmente utilizzato per verificare il grado di dipendenza dell'impresa da fonti finanziarie esterne.

Secondo gli analisti, tale rapporto dovrebbe essere al massimo pari a 1, per evitare un'eccessiva dipendenza dai mezzi di terzi.

Il capitale investito operativo netto si riduce a tassi crescenti lungo l'orizzonte temporale considerato.

Selta S.p.A. CION				
	31/03/19 (E)	31/03/2018	31/03/2017	31/12/15*
Capitale investito operativo netto	4.223.724	24.079.237	27.966.923	34.140.779
Variazione %	-82%	-14%	-18%	

Ai fini della migliore comprensione di tale dinamica, appare opportuno analizzare le singole componenti dell'aggregato patrimoniale.

Selta S.p.A. CION				
	31/03/19 (E)	31/03/2018	31/03/2017	31/12/15*
Impieghi operativi	40.380.288	57.188.306	59.735.475	68.901.388
Debiti commerciali	36.156.564	33.109.069	31.768.552	34.760.609
Capitale investito operativo netto	4.223.724	24.079.237	27.966.923	34.140.779

Dal loro esame, appare evidente la già segnalata contrazione degli impieghi operativi imputabile, principalmente, alla riduzione dell'attivo immobilizzato, nonché ad un andamento altalenante dei crediti commerciali che subiscono una contrazione tra il 2015 e il 2019, in linea con quella dei ricavi.

In relazione, poi, all'analisi economica, questi sono i dati del quadriennio considerato.

Selta S.p.A. - Conto economico riclassificato a valore aggiunto				
	31/03/19 (E)	31/03/2018	31/03/2017	31/12/15*
Valore della produzione	20.212.535	46.988.873	39.710.775	55.322.806
Costi esterni	(12.946.317)	(31.796.076)	(26.386.377)	(33.848.434)
Valore aggiunto	7.266.218	15.192.797	13.324.398	21.474.372
Costi del personale	(14.996.785)	(17.222.053)	(16.913.622)	(16.931.738)
EBITDA	(7.730.567)	(2.029.256)	(3.589.224)	4.542.634
Ammortamenti	(5.223.706)	(3.222.858)	(2.094.126)	(2.090.396)
Accantonamenti e svalutazione crediti	(546.488)	(958.064)	(2.904.770)	(215.000)
EBIT	(13.500.761)	(6.210.178)	(8.588.120)	2.237.238

Proventi finanziari	0	1.000.000	405.100	52.730
Oneri finanziari	(725.729)	(603.969)	(834.615)	(1.603.844)
Utile/perdita su cambi	7.674	35.334	63.742	(6.237)
Reddito lordo	(14.218.816)	(5.778.813)	(8.953.893)	679.887
Imposte	2.739	(2.901.903)	1.001.795	(532.365)
Risultato d'esercizio	(14.216.077)	(8.680.716)	(7.952.098)	147.522

Per meglio analizzare l'andamento dei risultati economici e la composizione dei diversi margini, appare utile – a parere di chi scrive – analizzare i dati appena riportati anche in relazione all'incidenza percentuale sul valore della produzione.

La tabella seguente, in questo senso, riepiloga i risultati raggiunti.

Selta S.p.A. - Conto economico percentualizzato rispetto alle vendite				
	31/03/19 (E)	31/03/2018	31/03/2017	31/12/15*
Valore della produzione	100%	100%	100%	100%
Costi esterni	64%	68%	66%	61%
Valore aggiunto	36%	32%	34%	39%
Costi del personale	74%	37%	43%	31%
Margine operativo lordo	-38%	-4%	-9%	8%
Ammortamenti	26%	7%	5%	4%
Accantonamenti e svalutazione crediti	3%	2%	7%	0%
Reddito operativo	-67%	-13%	-22%	4%
Proventi finanziari	0%	2%	1%	0%
Oneri finanziari	4%	1%	2%	3%
Utile/perdita su cambi	0%	0%	0%	0%
Reddito lordo	-70%	-12%	-23%	1%
Imposte	0%	6%	3%	1%
Risultato d'esercizio	-70%	-18%	-20%	0%

Dall'analisi dei conti economici nel periodo considerato appaiono evidenti alcune considerazioni:

- l'azienda ha subito un rilevante calo del fatturato, nel 2016, rispetto al 2015, pari al 28%; vi è stata poi una parziale ripresa nel 2017, non tale da riportare l'azienda ai valori del 2015, i quali, a ben vedere, già non consentivano il conseguimento di una redditività molto elevata; nell'ultimo esercizio, invece, il fatturato è letteralmente crollato a valori assolutamente insostenibili;

- parallelamente, l'incidenza dei costi esterni, e dunque la marginalità delle commesse, è peggiorata, con un'incidenza dei costi esterni che passa dal 61% del 2015 al 68% del 2017;
- la struttura del personale, è invece rimasta inalterata, con la conseguenza che l'incidenza di tale costo su un fatturato nettamente inferiore è molto aumentata.

Per quanto riguarda l'analisi degli indici più significativi, è possibile schematizzare nella tabella seguente i principali risultati raggiunti in relazione a:

- analisi della solidità aziendale, ovvero alla capacità dell'impresa di far fronte alle proprie obbligazioni nel medio periodo;
- analisi della liquidità aziendale, ovvero alla capacità dell'impresa di far fronte alle proprie obbligazioni nel breve termine;
- analisi della redditività aziendale, ovvero alla capacità dell'impresa di creare valore.

Selta S.p.A. Analisi per indici				
	31/03/19 (E)	31/03/2018	31/03/2017	31/12/15*
Solidità				
Quoziente primario di struttura	-0,53	-0,05	0,32	0,72
Quoziente secondario di struttura	-0,16	0,43	0,82	1,25
Liquidità				
<i>Current ratio</i>	0,59	0,77	0,90	1,15
<i>Quick ratio</i>	0,36	0,52	0,57	0,78
Redditività				
ROE	n.a.	n.a.	-103,54%	0,82%
ROI	-320%	-26%	-31%	7%
ROS	-67%	-13%	-22%	4%
CT	4,8	2,0	1,4	1,6

Procedendo con ordine, l'analisi di solidità evidenzia, già a un primo livello, una bassa copertura dell'attivo non corrente tramite il patrimonio netto.

Il quoziente primario di struttura, infatti, segnala come il patrimonio netto, per tutte le ragioni già esposte e per il continuo processo di erosione cui è stato sottoposto, non riesca a coprire l'attivo fisso. Come noto, nel 2018 tale valore risulta

negativo, e quindi il relativo indice non appare significativo, ma già nei due anni precedenti – soprattutto nel 2017 – i valori risultano non soddisfacenti.

In questo senso, l'analisi del quoziente secondario di struttura rivela come solo al 31.03.2015 il passivo consolidato aziendale fosse sufficiente a finanziare le attività immobilizzate (indice pari al 115%), mentre nei due esercizi successivi l'indice si è andato via via riducendo passando dall'83% al 43%.

Tali dati evidenziano, evidentemente, una situazione anomala, rappresentata dal fatto che l'azienda finanzia il proprio attivo fisso con passività a breve. È ampiamente noto come tale fattispecie ponga l'impresa in una condizione di scarsa solidità.

L'analisi di liquidità non può che confermare tale condizione negativa, essendo il quoziente primario di liquidità (o *current ratio*) inferiore ad 1. Tale fattispecie è indicativa della incapacità dell'azienda di far fronte alle proprie obbligazioni a breve termine.

L'analisi di redditività, infine, deve essere sviluppata – ed interpretata – tenendo in opportuna considerazione la negatività della maggior parte dei risultati reddituali degli ultimi tre esercizi (che evidentemente rendono negativo l'indice), nonché il fatto che al 31.3.2018 e 2019 il patrimonio netto sia inferiore a zero (rendendo, in definitiva, non calcolabile e significativo il ROE).

A tal fine appare utile riepilogare i risultati dell'analisi condotta.

Selta S.p.A. Analisi della redditività				
	31/03/19 (E)	31/03/2018	31/03/2017	31/12/15*
ROE	n.a.	n.a.	-103,5%	0,8%
ROE lordo	n.a.	n.a.	-116,6%	3,8%
ROI	-319,6%	-25,8%	-30,7%	6,6%
ROS	-66,8%	-13,2%	-21,6%	4,0%
CT	4,8	2,0	1,4	1,6

Come anticipato, i valori più recenti del ROE, che misura la redditività generata a favore degli azionisti, risultano fortemente negativi o, addirittura, non calcolabili.

Anche a livello di redditività operativa (ROI), a partire dal 31.03.2017 i risultati sono fortemente negativi ed indicativi della incapacità aziendale di creare valore.

L'unico valore in apparente miglioramento è rappresentato dal Capital Turnover (CT) che esprime la capacità del capitale investito di "trasformarsi" in ricavi di vendita.

Il miglioramento dell'indicatore al 31.03.2018, però, è principalmente imputabile, infatti, alla già commentata contrazione del capitale investito netto operativo.

4 SINTESI DELLE CAUSE DELLA CRISI

L'analisi reddituale sopra illustrata evidenzia chiaramente un calo drammatico della redditività operativa tra il 2015 ed il 2019.

Tale risultato è imputabile principalmente alla forte riduzione del fatturato tra il 2015 ed il 2016, solo parzialmente recuperata nel 2017, per vedere poi un successivo vero e proprio tracollo, avvenuto nell'ultimo esercizio.

A fronte di tale riduzione di fatturato, si è anche manifestata una riduzione della marginalità, il che ha ulteriormente contribuito al peggioramento degli indicatori reddituali.

Parallelamente, il costo del personale è rimasto invariato, con un evidente incremento della sua incidenza sul fatturato.

In particolare, nell'orizzonte temporale considerato, l'incidenza percentuale sul valore della produzione dei costi anzidetti è pari a:

- costi esterni (principalmente costi per servizi e materie prime), passati dal 61% dell'esercizio 2015, al 66% dell'esercizio chiuso al 31-3-2017, al 68% dell'esercizio chiuso al 31-3-2018 ed al 66% dell'esercizio chiuso al 31-3-2019;
- spese per il personale, passate dal 31% dell'esercizio 2015, al 43% dell'esercizio chiuso al 31-3-2017, al 37% dell'esercizio chiuso al 31-3-2018 ed al 74% dell'esercizio chiuso al 31-3-2019.

Solo nell'ultimo esercizio la Società ha posto in essere iniziative per arginare tale situazione, con riferimento al costo del personale. Infatti, come si legge nella nota integrativa al bilancio chiuso al 31.03.2018 (fatti rilevanti successivi), il 12.06.2018 è stato firmato un accordo con le Organizzazioni Sindacali nelle sedi di Confindustria/Unindustria competenti territorialmente per la apertura di una procedura di mobilità e/o di licenziamento collettivo finalizzata ad una importante riduzione dell'organico, che riguarda circa 80 unità appartenenti a diverse funzioni e distribuite sulle sedi di Cadeo (PC), Tortoreto Lido (TE) e Roma.

Secondo le stime del *management* aziendale, detta procedura a regime dovrebbe portare ad un *recurring saving* quantificabile tra Euro 3,3 milioni e 4,7 milioni annui.

La misura in esame è stata confermata, in data 27.06.2019, dinnanzi al Ministero del Lavoro al fine di consentire alla Società l'accesso agli ammortizzatori sociali ed in particolare alla CIGS.

Le cause di tale andamento negativo, sulla base delle nostre analisi, sono probabilmente da ricercarsi principalmente nei seguenti fenomeni:

- una certa discontinuità nella gestione manageriale che, dalle prime informazioni assunte, è cambiata numerose volte negli ultimi anni, con una conseguente incertezza nelle scelte manageriali e soprattutto commerciali;
- in particolare, nella perdita temporanea negli esercizi precedenti di un cliente fondamentale come Telecom, soltanto in parte recuperato nell'arco temporale di analisi;
- infine, la inevitabile crisi finanziaria che si è prodotta a causa del tracollo della redditività, ha ulteriormente contribuito ad aggravare la situazione.

4.1 La gestione e il *management* societario

Come evidenziato nei paragrafi precedenti, la Società ha sofferto, nel corso del recente passato, di una serie di problematiche operative e finanziarie che, dalle prime analisi svolte, non sembrerebbero essere state correttamente gestite dal *management* societario.

Da quanto evidenziato ai sottoscritti, e da quanto verosimilmente presumibile anche alla luce dei molteplici cambiamenti organizzativi, una certa inadeguatezza della classe manageriale che si è avvicinata alla guida della Società ha rappresentato una delle cause più rilevanti della crisi aziendali.

Il turn over del management è stato poi continuo e tale circostanza ha contribuito in misura determinante alla mancata definizione e persecuzione di una strategia definita di medio periodo.

La non ottimale gestione da parte del management aziendale, e la conflittualità esistente, sembrano trovare conferma nell'avvenuta delibera da parte dell'assemblea dei soci di Selta nel corso del 2018 e previa verifica della loro effettiva capienza patrimoniale, di un'azione di responsabilità nei confronti di due dei precedenti amministratori: Carlo Tagliaferri e Giampietro Freddi.

Nel corso del tempo, ad esempio, non sono state gestite nel migliore dei modi le relazioni con il ceto bancario – fattispecie che si è evidentemente riverberata sulla gestione del circolante – sono stati lanciati progetti di investimento non di successo (per esempio la gestione dell'estero), nonché è stata preferita una strategia di ottenimento di commesse senza tenere nella dovuta considerazione le marginalità realizzabili e/o realizzate.

L'effetto congiunto di tali fattispecie ha evidentemente minato le possibilità dell'azienda di creare valore nel breve, innescando un effetto domino che ha influenzato tanto l'equilibrio economico quanto quello finanziario.

4.2 La tensione finanziaria

Come conseguenza del tracollo della redditività operativa, l'azienda è inevitabilmente entrata in una crisi finanziaria che, ovviamente, ha trascinato l'azienda in un circolo vizioso, non consentendole di disporre dei mezzi finanziari per avviare le opportune iniziative di risanamento.

Per fronteggiare la crisi finanziaria, nell'aprile 2017 la Società ha redatto un Piano di risanamento attestato ai sensi dell'art. 67, comma 3, lett. d) l.fall., sottoscrivendo un accordo finanziario con il ceto bancario in data 12 e 13.04.2017.

Il Piano era finalizzato ad ottenere nuova finanza funzionale a supportare una strategia di rilancio societario ed un recupero della competitività a livello nazionale ed internazionale, anche grazie ad una moratoria dei pagamenti verso le banche per capitale e interessi fino al 31.12.2017.

A seguito di ritardi nel raggiungimento degli obiettivi indicati nel Piano (ricordiamo come il bilancio al 31.03.2017 si sia chiuso con una perdita di quasi Euro 8 milioni), la Società ha tentato una rivisitazione dello stesso nel corso del 2018, ma, in data 7.08.2018, il ceto bancario ha comunicato l'intervenuta risoluzione dell'accordo stipulato nell'aprile 2017 per intervenuto inadempimento della Società.

Il venir meno di tale accordo unitamente al peggioramento dei risultati aziendali ha dunque portato la Società a presentare in data 30.11.2018 domanda prenotativa per la procedura di concordato preventivo.

Anche tale soluzione non ha trovato uno sviluppo favorevole.

Il Consiglio di Amministrazione in data 19.02.2019 ha deliberato all'unanimità di rinunciare alla domanda prenotativa ex art. 161, comma 6, l.fall., depositando al contempo ricorso per la dichiarazione dello stato di insolvenza ai sensi e per gli effetti di cui agli artt. 3 e 5 del D.lgs. 270/1999.

L'assenza di risorse finanziarie, in definitiva, non ha permesso i necessari investimenti funzionali al rilancio e alla crescita dell'attività operativa (si veda sul punto, la già commentata contrazione del capitale investito), a fronte di un indebitamento crescente ed una contrazione della redditività aziendale.

PARTE II – STATO ANALITICO ED ESTIMATIVE DELLE ATTIVITÀ E PRIME CONSIDERAZIONI SULLE RAGIONI CREDITORIE

Nel presente paragrafo verranno presentate la composizione e le caratteristiche dell'attivo patrimoniale di Selta alla Data di Dichiarazione dello Stato di Insolvenza (12.04.2019), unitamente ad una prima orientativa indicazione dei valori di presumibile realizzo dei singoli elementi patrimoniali.

In relazione a tale valutazione non è stato possibile, a causa della ristrettezza dei tempi a disposizione, procedere alla nomina di un perito estimatore. Le stime presentate costituiscono quindi indicazioni di valore necessariamente orientative, composte ai soli fini della presente relazione.

L'analisi è stata eseguita sulla base della seguente documentazione:

- situazione patrimoniale di dettaglio provvisoria al 11.04.2019, pressoché coincidente con la Data di Dichiarazione dello Stato di Insolvenza;
- perizia estimativa di alcuni beni immobili;
- stampe ed elenchi dei beni ammortizzabili;
- scadenzario clienti;
- stampe inventariali di magazzino.

Per ciascuno degli *asset* patrimoniali verranno indicate:

- la consistenza e la composizione (con indicazione del valore iscritto in contabilità);
- i criteri utilizzati nella valutazione;
- il valore di stima dello stesso.

Nel presente paragrafo verranno altresì presentate alcune prime considerazioni in merito alla composizione del passivo alla Data di Dichiarazione dello Stato di Insolvenza, per come desumibili dalla situazione contabile al 11.04.2019 predisposta dalla Società, restando chiaramente inteso che per ottenere il dato definitivo occorrerà attendere gli esiti della procedura di accertamento del passivo.

Le tabelle seguenti riportano la composizione dell'attivo e del passivo patrimoniale della Selta al 11.04.2019, per come desumibili dalla situazione contabile provvisoria fornita agli scriventi:

Selta S.p.A. - Attivo contabile al 11.04.2019	
Attività non correnti	
Immobili, Impianti e Macchinari	12.956.419
Avviamento	-
Costi di Sviluppo	2.500.152
Altre Attività Immateriali	214.250
Partecipazioni in imprese controllate	-
Partecipazioni in imprese collegate	175.000
Altre Attività Finanziarie non correnti	13.570
Altre attività non correnti	11.250
Subtotale Attività non correnti	15.870.642
Attività correnti	
Crediti Commerciali	12.261.326
Crediti verso imprese controllate	-
Rimanenze	10.637.740
Altri crediti e attività correnti	777.358
Attività per imposte correnti	31.988
Attività possedute per la vendita	989.805
Disponibilità Liquide	2.264.781
Altre Attività Finanziarie correnti	17.530
Subtotale Attività correnti	26.980.529
TOTALE ATTIVO	42.851.171

Selta S.p.A. - Passivo contabile al 11.04.2019	
Patrimonio netto	
Capitale Sociale emesso	2.456.019
Decimi non ancora versati	-
Riserva Legale	-
Altre Riserve	- 10.729.173
Utile (perdita d'esercizio)	- 63.328
Subtotale patrimonio netto	- 8.336.482
Passività non correnti	
Debiti verso Banche	-
Altre passività finanziarie	1.715.617
Fondi per rischi ed oneri	874.379
Passività per benefici ai dipendenti	3.228.644
Subtotale Passività non correnti	5.818.640
Passività correnti	
Debiti verso Banche	12.802.918
Altre passività finanziarie	308.595

Debiti verso Fornitori	19.325.830
Debiti verso imprese controllate	-
Altre passività correnti	12.931.669
Subtotale Passività correnti	45.369.012
TOTALE PASSIVO	42.851.171

1. LE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

1.1 Terreni e Fabbricati

Consistenza

La Selta S.p.A., che come già anticipato nella parte I della presente relazione opera su tre linee di *business* (i.e. Energy & Automation, Telecommunication e Cyber Security), svolge la propria attività in quattro stabilimenti – siti in Cadeo (PC), Tortoreto Lido (TE), Roma (RM), Prato di Principato Ultra (AV) – due dei quali risultano 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*.

La sede legale della Società, invece, è sita in Milano, alla via Edmondo De Amicis 26, presso lo studio di uno dei consulenti della Società, e non dunque all'interno di un bene immobile di proprietà o condotto in locazione dalla Selta.

Oltre a ciò, la Società risulta altresì proprietaria dei seguenti beni immobili, che allo stato rappresentano *asset* non strategici:

- iii) 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;

- iv) 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;
- v) 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);

Il valore netto contabile al 11.04.2019 dei predetti beni, contabilizzati sotto la voce 'Terreni e fabbricati' è complessivamente pari ad Euro 12.528.562, così composto:

Valore contabile 11.04.2019 - Terreni e fabbricati	
Immobilie	Valore contabile (€)
Cadeo, via Emilia 231	6.350.211
Tortoreto Lido, Strada Nazionale Km. 404,5	5.532.048
Cadeo, via Zappellazzo 27	173.767
Cadeo, Le Due Corti	83.747
Colonnella, via Contrada San Giovanni	388.789
Totale	12.528.562

L'immobile di **Cadeo – via Emilia**, di cui al precedente punto sub i), è registrato al catasto terreni del Comune di Cadeo al foglio 28 part. 3566-3537, al foglio 27 part. 3547, nonché al catasto fabbricati del Comune di Cadeo al foglio 28 part. 3566.

Il complesso in questione, avente una superficie commerciale di 7.653 mq ed una destinazione urbanistica industriale-direzionale, insiste su un più ampio terreno di superficie complessivamente pari a 23.950 mq.

Il fabbricato è distribuito su tre livelli, collegati sia tramite scale che tramite ascensore, e gli spazi risultano così distribuiti:

- al pian terreno si trovano l'ingresso principale del locale spedizioni, l'ingresso di servizio per il personale dipendente, la sala riunioni, le aule corsi, le aree laboratori e produzione, i magazzini, i locali archivio, la

centrale telefonica e dati, il locale pompe, le logge, nonché i servizi igienici;

- al primo piano sono ubicati la reception, le sale clienti, le sale archivio, gli uffici, le aree di produzione, i locali collaudi, nonché i servizi igienici;
- al secondo piano vi sono gli uffici direttivi, le sale riunioni, le aree laboratorio ed i servizi igienici.

Tutto quanto sopra, oltre ad un'area scoperta adibita a parcheggio.

L'edificazione del bene immobile in commento è stata commissionata dalla Selta stessa, ed è avvenuta nel biennio 2004-2005 sul terreno che quest'ultima aveva precedentemente acquistato (atto Notaio Dott.ssa Paola Ugolotti, Rep. n. 59098, Racc. n. 5133 del 1.03.2001).

L'immobile di **Tortoreto Lido – Strada Nazionale**, di cui al precedente punto sub ii), è registrato al catasto terreni del Comune di Tortoreto al foglio 29 part. 1641-1728-1742-1743-1745 e al foglio 20 part. 186-1190-1746.

Il complesso in questione ha una superficie commerciale di 4.575 mq, una destinazione urbanistica industriale e risulta composto da due bocchi edilizi distinti: l'edificio 'A' e l'edificio 'B'.

L'edificio 'A' ha una forma ad 'L', una superficie commerciale complessivamente pari a 2.326 mq ed è costituito da tre piani, di cui uno interrato e due fuori terra, collegati scale ed ascensori e così distribuiti:

- al piano terra sono situati la reception, gli uffici amministrativi ed i servizi igienici;
- al primo piano sono ubicati gli uffici tecnici destinati alla ricerca e sviluppo, nonché i servizi igienici;
- al piano interrato sono invece posti i locali magazzino, il deposito e i locali tecnologici per gli impianti.

L'edificio 'B' ha una forma rettangolare, una superficie commerciale complessivamente pari a 2.249 mq ed è costituito da tre piani, di cui uno interrato e due fuori terra, collegati scale ed ascensori e così distribuiti:

- al piano terra si trova un'area uffici, un'area collaudi ed un'area adibita a magazzino prodotti finiti, nonché i servizi igienici;
- al primo piano sono ubicati degli uffici, delle sale conferenze e degli ulteriori spazi destinati a collaudi e riparazioni, nonché i servizi igienici;
- al piano interrato è invece installata la linea produttiva e l'area magazzino dei componenti, nonché i servizi igienici.

Tutto quanto sopra, oltre ad un'area scoperta adibita a parcheggio ed un tunnel esterno coperto che collega i due edifici.

Per ciò che concerne l'edificio 'A', lo stesso è pervenuto alla Società tramite atto di compravendita del 16.04.1992 (atto Notaio Dott. Francesco Barmann, Rep. n. 28099, Racc. n. 5297), mentre l'edificio 'B' è stato acquistato in seguito all'intervento della Selta quale assuntore nell'ambito di un concordato fallimentare (giusta scrittura privata del 31.03.2006).

L'immobile di **Cadeo – via Zappellazzo**, di cui al precedente punto sub iii), 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'opificio in commento è stato acquistato dalla Selta in data 28.12.1979 (atto Notaio Dott. Pietro Fermi, Rep. n. 111362).

I beni immobili di **Cadeo – Le Due Corti**, di cui al precedente punto sub iv), ovverosia i due appartamenti, le due cantine, i due posti auto e i due box auto posti

all'interno del complesso residenziale sito alla via Emilia Parmense, sono censiti al N.C.E.U. del Comune di Cadeo al mappale 1.354 sub. 96-101-33-34-121-122.

Tali beni, allo stato, vengono utilizzati come foresteria adibita, all'occorrenza, ad ospitare il personale dipendente assunto presso altra sede della Società ed in transito presso gli uffici amministrativi di Cadeo.

Per ciò che concerne le consistenze dei beni in questione, si rileva come dalle risultanze catastali, risulti che i due appartamenti siano di 3,5 vani ciascuno, mentre le pertinenze abbiano una superficie complessivamente pari a 56 mq.

Gli *asset* in questione sono stati acquistati dalla Selta in data 29.07.2002 (atto Notaio Dott.ssa Paola Ugolotti, Rep. n. 63910, Racc. n. 5921).

L'immobile di **Colonnella – via Contrada San Giovanni**, di cui al precedente punto sub v), è 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 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.

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).

Criteri di valutazione

I criteri utilizzati ai fini della valorizzazione dei terreni e dei fabbricati della Selta S.p.A. sono i seguenti:

- valore di mercato degli immobili di Cadeo-via Emilia 231, Tortoreto Lido e Cadeo-via Zappellazzo, per come desumibile dalle rispettive perizie di stima redatte dalla Prelios Valuations & E-Services S.p.A. nell'ottobre 2016 (nel seguito anche "Prelios");
- valore medio di mercato dei beni immobili siti nelle medesime località di quelli in commento, come rilevato da una ricerca effettuata sull'Osservatorio del Mercato Immobiliare dell'Agenzia del Territorio-OMI.

Valore di mercato

Sulla base dei criteri sopra esposti è stato possibile individuare il valore di mercato, in normali condizioni, di ciascun bene immobile di proprietà/condotto in leasing della Selta S.p.A.

Come anticipato, per ciò che concerne i fabbricati di Cadeo-via Emilia 231, Tortoreto Lido e Cadeo-via Zappellazzo 27, la Società ha messo a disposizione degli scriventi le rispettive perizie di stima del valore di mercato, predisposte dalla Prelios nell'ottobre 2016 nell'ambito delle trattative finalizzate a stipulare l'accordo di ristrutturazione ex art. 67, comma 3, lett. d), l.fall. con gli istituti di credito.

La tabella seguente sintetizza le risultanze cui è addivenuto l'*advisor* incaricato dalla Società:

Valore di mercato - Perizie Prelios		
Immobile	Superficie commerciale (mq)	Valore di mercato (€)
Cadeo, via Emilia 231	7.653	11.580.000
Tortoreto Lido, Strada Nazionale Km. 404,5	4.575	5.950.000
Cadeo, via Zappellazzo 27	2.552	900.000

Ciò posto, considerato che il periodo di riferimento delle predette tre perizie è il mese di settembre 2016, gli scriventi hanno ritenuto opportuno verificare l'attendibilità dei suddetti dati anche con riferimento alla data odierna, attraverso il

confronto con i valori medi di mercato degli immobili siti nelle medesime località (Cadeo e Tortoreto Lido) rilevati dall'Osservatorio del Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia delle Entrate¹¹:

Valore di mercato - OMI						
Immobile	Superficie commerciale (mq)	Tipologia	Valore di mercato unitario (€/mq)		Valore di mercato (€)	
			min	MAX	min	MAX
Cadeo, via Emilia 231	7.653	Laboratori	550	650	4.309.150	5.074.450
Tortoreto Lido, Strada Nazionale Km. 404,5	4.575	Laboratori	820	1.200	3.751.500	5.490.000
Cadeo, via Zappellazzo 27	2.552	Capannoni	300	400	765.600	1.020.800

Le valutazioni sopra indicate sono orientativamente corrispondenti ai valori di mercato per gli immobili in normale stato di conservazione, quali quelli della Selta.

Ad eccezione dell'immobile di Cadeo-via Emilia, il cui valore indicato dal perito risulta ben superiore rispetto a quello sopra desumibile dai valori indicati dall'Agenzia delle Entrate, le risultanze della banca dati OMI risultano in linea con le perizie Prelios.

Con riferimento, invece, al valore di mercato da attribuire agli altri beni immobili della Società per cui non è disponibile una perizia di stima redatta da un esperto, gli scriventi hanno ritenuto di dover fare riferimento alle risultanze della banca dati OMI, potendo riscontrare quanto segue:

Valore di mercato - OMI						
Immobile	Superficie commerciale (mq)	Tipologia	Valore di mercato unitario (€/mq)		Valore di mercato (€)	
			min	MAX	min	MAX
Cadeo, 'Le Due Corti' - appartamenti	105	Abitazioni	850	1.100	89.250	115.500
Cadeo, 'Le Due Corti' - pertinenze	56	Box	500	600	28.000	33.600
Colonnella, via Contrada San Giovanni	1.200	Capannoni	200	300	240.000	360.000

¹¹ www.agenziaentrate.gov.it

Anche in tale circostanza, le valutazioni sopra indicate sono orientativamente corrispondenti ai valori di mercato per gli immobili in normale stato di conservazione, quali quelli della Selta.

Tutto ciò posto, sottolineando come **gli effettivi valori di realizzo potrebbero risultare differenti rispetto a tali prime indicazioni orientative di valore in ragione delle effettive condizioni del mercato al momento del realizzo** e alla risposta stessa che il mercato vorrà riconoscere ai beni in questione, si riporta nel seguito la sintesi delle analisi condotte:

Terreni e fabbricati		
Immobile	Valore contabile (€)	Valore di mercato (€)
Cadeo, via Emilia 231	6.350.211	4.974.450
Tortoreto Lido, Strada Nazionale Km. 404,5	5.532.048	5.490.000
Cadeo, via Zappellazzo 27	173.767	1.020.800
Cadeo, 'Le Due Corti' - appartamenti	83.747	115.500
Cadeo, 'Le Due Corti' - pertinenze		33.600
Colonnella, via Contrada San Giovanni	388.789	360.000
Totale	12.528.562	11.994.350

1.2 Impianti, macchinari e altre attrezzature

Consistenza

Il processo produttivo delle tre linee di *business* è realizzato all'interno dei quattro stabilimenti Selta attraverso beni appartenenti alle seguenti categorie:

- attrezzature;
- impianti;
- macchinari;
- mobili e arredi;
- macchine d'ufficio;
- beni in noleggio presso terzi;
- strumentazione.

Sul punto, si evidenzia come dall'esame del libro cespiti emerga che un 50% circa del valore contabile di tali beni afferisca ad immobilizzazioni materiali

acquistate dalla Società nell'ultimo decennio, mentre il restante 50% a beni entrati nella disponibilità di Selta nel corso degli anni '90 e dei primi anni 2000.

Rinviando all'elenco analitico per ulteriori dettagli (cfr. all. 3), si riporta di seguito la composizione del valore contabile degli impianti, macchinari e altre attrezzature al 11.04.2019 per come desumibile dal libro cespiti:

Valore contabile 11.04.2019 - Impianti, macchinari e altre attrezzature	
Categoria	Valore contabile (€)
Attrezzature	80.584
Impianti	100.900
Macchinari	27.628
Mobili e arredi	70.502
Macchine d'ufficio	80.250
Beni in noleggio presso terzi	9.298
Strumentazione	74.869
Totale	444.030

A tal proposito, occorre segnalare come il predetto importo di Euro 444.030 – desunto dal libro cespiti – risulti superiore al rispettivo dato contabile provvisorio al 11.04.2019 per un ammontare di Euro 16.173, che non appare tuttavia particolarmente significativo.

Criteri di valutazione

In assenza di altre indicazioni da parte del management della Società, si è ritenuto opportuno procedere alla stima del valore di mercato degli impianti, macchinari e altre attrezzature sulla base delle rispettive risultanze contabili, al netto dei fondi di ammortamento.

Si ritiene infatti che il processo di ammortamento sia rappresentativo dell'effettiva vetustà dei beni in questione.

Ciò, anche in assenza di elementi tali da far ritenere che il valore netto contabile delle immobilizzazioni in commento differisca sensibilmente dal loro valore di mercato, anche alla luce della circostanza per cui il 50% di tali *asset* risulta acquistato nell'ultimo decennio mentre il restante è ormai completamente ammortizzato.

Valore di mercato

Sulla base dei criteri sopra esposti, si è proceduto alla stima del valore corrente in normali condizioni di mercato degli impianti, macchinari e altre attrezzature in misura pari al valore contabile degli stessi:

Impianti, macchinari e altre attrezzature		
Categoria	Valore contabile (€)	Valore di mercato (€)
Attrezzature	80.584	80.584
Impianti	100.900	100.900
Macchinari	27.628	27.628
Mobili e arredi	70.502	70.502
Macchine d'ufficio	80.250	80.250
Beni in noleggio presso terzi	9.298	9.298
Strumentazione	74.869	74.869
Totale	444.030	444.030

2. LE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

2.1 Avviamento

Consistenza

In seguito all'acquisto del c.d. 'Ramo Difesa' (attinente la linea di *business* della *Cyber Security*) che la Selta ha acquistato nel corso dell'esercizio 2012, quest'ultima ha provveduto ad iscrivere tra le immobilizzazioni immateriali un avviamento pari ad Euro 2.251.738, coincidente con il differenziale tra il corrispettivo pagato per l'acquisto del ramo d'azienda medesimo ed il valore contabile degli *asset* ivi ricompresi.

Nel corso delle attività propedeutiche alla presentazione della proposta concordataria, il *management* della Società ha predisposto un *business plan* triennale del solo Ramo Difesa, dal quale è tuttavia emerso che i risultati attesi da quest'ultimo fossero costantemente negativi.

Ciò posto, la Selta ha dunque provveduto ad un integrale svalutazione dell'*intangible* in commento, che al 11.04.2019 aveva invero un valore contabile pari a zero.

Criteri di valutazione e valore di mercato

In presenza di un *business plan* del Ramo Difesa che evidenzia risultati attesi costantemente negativi, si ritiene in questa sede che il valore di mercato dell'avviamento del Ramo Difesa, al pari del rispettivo valore contabile, sia nullo. Ciò a prescindere dalle prospettive di recupero dell'attività delineate nel prosieguo della presente Relazione, per le quali si rendono comunque necessari degli interventi allo stato non ancora intrapresi.

2.2 Costi di ricerca e sviluppo

Consistenza

Nel corso degli anni, la Selta ha sostenuto una serie di costi per lo sviluppo di progetti attinenti nuovi prodotti (relativamente alle linee di *business Energy & Automation e Telecommunication*), che, avendo utilità pluriennale, sono poi stati capitalizzati tra le immobilizzazioni immateriali.

Alla data del 11.04.2019, il valore contabile dei predetti costi di ricerca e sviluppo è pari a complessivi Euro 2.500.152, già al netto del rispettivo fondo ammortamento, ed attiene sia a progetti di sviluppo già conclusi che a progetti ancora da completare.

Per ulteriori informazioni circa i singoli progetti di ricerca e sviluppo, si rinvia all'elenco dettagliato (cfr. all 4).

Criteri di valutazione

Al fine di determinare il valore di mercato dei costi di ricerca e sviluppo sostenuti dalla Selta, appare ragionevole fare riferimento ai benefici economici ritraibili dallo sfruttamento degli stessi, stimabili attraverso il c.d. metodo delle *royalties*.

In particolare, si ritiene che il valore degli *asset* in commento possa essere quantificato sulla base dell'ammontare delle *royalties* che il mercato sarebbe disposto a pagare per ottenere il diritto di sfruttamento dei costi di ricerca e sviluppo stessi.

Qualora la Società volesse concedere a terzi i diritti di sfruttamento dei prodotti realizzati grazie ai costi di ricerca e sviluppo sostenuti, lo farebbe ragionevolmente proprio a fronte dell'incasso di una *royalty* in percentuale del fatturato generato dal singolo prodotto.

Ciò premesso, le variabili da determinare per poter stimare il valore di mercato dei costi di ricerca e sviluppo della Selta sono:

- il tasso di *royalties*;
- il fatturato annuo generabile dal singolo prodotto, cui applicare la *royalty*;
- l'orizzonte temporale di proiezione del predetto fatturato annuo.

In ultimo, poiché è stato dichiarato lo stato d'insolvenza della Società, appare opportuno, anche nel rispetto del principio della prudenza, attualizzare i flussi reddituali generabili dal singolo prodotto ad un tasso di attualizzazione, al fine di tenere in opportuna considerazione i correlati elementi di rischio.

Valore di mercato

Sulla base dei criteri valutativi sopra esposti, e facendo riferimento alle seguenti variabili:

- tasso di *royalties*: pari al 3%, in linea con i valori di mercato;
- fatturato annuo del singolo prodotto: pari ai valori attesi dalla Società per l'esercizio 2019, per come comunicati dal *management* di Selta (complessivi Euro 4.090.000 per il *business Energy & Automation* e complessivi Euro 6.440.000 per il *business Telecommunication*);
- l'orizzonte temporale di proiezione del predetto fatturato annuo: pari a sette anni per il *business Energy & Automation* e a tre anni per il

business Telecommunication, in linea con la durata media della vita delle tecnologie dei rispettivi settori prima che diventino obsolete;

- tasso di attualizzazione: pari al 12%,

è possibile stimare il valore di mercato dei costi di ricerca e sviluppo sostenuti, e capitalizzati, dalla Selta in misura complessivamente pari ad Euro 1.024.007:

Costi di ricerca e sviluppo		
	Valore contabile (€)	Valore di mercato (€)
Costi di ricerca e sviluppo	2.500.152	1.024.007
Totale	2.500.152	1.024.007

2.3 Altre attività immateriali

Consistenza

Tra le altre attività immateriali, iscritte nella situazione contabile provvisoria al 11.04.2019 della Società per un importo netto complessivamente pari ad Euro 214.250, figurano oneri di utilità pluriennale sostenuti da quest'ultima relativamente a:

- marchi;
- licenze software.

Per ciò che concerne la prima categoria di beni, si rileva come al suo interno siano stati contabilizzati i costi sostenuti per lo sviluppo e per la registrazione di una serie di marchi (cfr. all. 5) legati ai prodotti realizzati dalla Società.

Con riferimento, invece, alle licenze software, dal rispettivo elenco fornito dal *management* della Società, è possibile desumere come trattasi dei corrispettivi pagati per acquisire il diritto di utilizzo di alcuni software necessari per svolgere l'attività produttiva.

Criteri di valutazione

Premesso che le informazioni attualmente a disposizione non consentono una stima puntuale del valore di mercato delle altre attività immateriali, appare comunque opportuno rilevare quanto segue.

I marchi registrati dalla Selta (riferibili per lo più a nomi di prodotti commercializzati) stante la loro agevole sostituibilità e la circostanza di non risultare determinanti nella identificazione dei prodotti stessi, risultano privi di una loro autonoma visibilità sul mercato e, pertanto, non dotati di un autonomo valore di realizzo.

Lo stesso dicasi per le licenze software acquistate dalla Società che, anche alla luce della loro validità limitata nel tempo, non appaiono suscettibili di autonomo valore di realizzo.

Valore di mercato

Per effetto di quanto sopra illustrato, si ritiene di attribuire alle altre attività immateriali un valore di mercato pari a zero:

Altre attività immateriali		
	Valore contabile (€)	Valore di mercato (€)
Altre attività immateriali	214.250	-
Totale	214.250	-

3. LE IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE

3.1 Partecipazioni in imprese controllate

Consistenza

Trattasi di una partecipazione, pari al 100% del capitale sociale, che la Società detiene nella Selta OOO, società di diritto Russo di cui si è già diffusamente trattato nei precedenti paragrafi della presente relazione.

Alla data del 11.04.2019 il valore contabile della predetta partecipazione risultava pari a zero, poiché integralmente svalutato dalla Selta in sede di predisposizione del bilancio al 31.03.2017.

Ciò, stante le difficoltà economiche, finanziarie e patrimoniali in cui verteva la controllata, che sono successivamente sfociate con la sua messa in liquidazione.

Criteri di valutazione e valore di mercato

Ai fini della stima del valore di mercato della partecipazione detenuta dalla Società nella Selta OOO, gli scriventi hanno provveduto ad esaminare l'ultimo bilancio approvato da quest'ultima, fornito dal *management* di Selta, ovverosia quello chiuso al 31.12.2017.

Da quest'ultimo emerge che la controllata ha un patrimonio netto negativo per Euro 73.774 e che, pertanto, anche al termine della procedura di liquidazione cui è sottoposta, non residuerà alcunché per la Selta.

Alla luce di ciò, si ritiene in questa sede che il valore di mercato della partecipazione in Selta OOO, al pari del rispettivo valore contabile, sia nullo.

3.2 Partecipazioni in imprese collegate

Consistenza

Trattasi di una partecipazione, pari al 20% del capitale sociale, detenuta nella Microphon S.r.l., con la quale la Società intrattiene svariate relazioni commerciali, essendo la Microphon medesima un installatore di prodotti Selta nel settore *Telecommunication*.

Alla data del 11.04.2019 il valore contabile della predetta partecipazione risultava pari ad Euro 175.000, determinato, secondo quanto rappresentatoci dal *management* di Selta, sulla base delle risultanze del bilancio della controllata chiuso al 31.12.2017.

Criteri di valutazione e valore di mercato

Ai fini della stima del valore di mercato della partecipazione detenuta dalla Società nella Microphon S.r.l., trattandosi peraltro di una quota di minoranza del capitale (20%), appare ragionevole fare riferimento al valore del patrimonio netto contabile della partecipata.

Nel recente passato, invero, la Microphon, ancorché in utile, ha sempre chiuso i propri bilanci sostanzialmente in pareggio, sicché nella presente sede si ritiene trascurabile la capacità di produrre marginalità reddituali di quest'ultima.

Gli scriventi hanno dunque provveduto ad esaminare l'ultimo bilancio approvato dalla Microphon, ovverosia quello chiuso al 31.12.2018, dal quale emerge un patrimonio netto contabile complessivamente pari ad Euro 138.256, anche frutto di un utile d'esercizio pari ad Euro 2.333.

Tutto ciò posto, in assenza di ulteriori informazioni allo stato disponibili, si ritiene in questa sede che il valore di mercato della partecipazione in Microphon S.r.l. possa essere stimato in misura pari al 20% del patrimonio netto contabile al 31.12.2018 di quest'ultima, ovvero ad Euro 27.651:

Partecipazioni in imprese collegate		
	Valore contabile (€)	Valore di mercato (€)
Microphon S.r.l.	175.000	27.651
Totale	175.000	27.651

3.3 Altre attività finanziarie non correnti

Consistenza

Le altre attività finanziarie non correnti iscritte nella situazione contabile al 11.04.2019 risultano riferibili a depositi cauzionali e ad un credito vantato nei confronti della Selta Espana, sebbene integralmente svalutato.

Con riferimento ai depositi cauzionali, il cui valore contabile alla Data di Dichiarazione dello Stato di Insolvenza è pari ad Euro 13.570, il *management* della Società ha rappresentato agli scriventi che trattasi di poste sorte diversi anni fa, di cui Euro 7.552 relativi a depositi cauzionali effettivamente pagati da Selta ed Euro 6.734 contabilizzati successivamente alla fusione per incorporazione della Eunics Lab.

Per ciò che concerne, invece, il credito finanziario di Euro 2.624.667 vantato verso la Selta Espana, società di diritto spagnolo di cui – come già anticipato – Selta deteneva il 100% del capitale sino al 2015, si rappresenta come lo stesso risulti integralmente svalutato sin dal bilancio chiuso al 31.12.2014.

Ciò, alla luce dello stato di difficoltà economico-finanziaria in cui verteva la controllata, culminato infatti con la dichiarazione del suo fallimento avvenuta nel corso del 2017, che ha spinto la Società a ritenere il proprio credito non più realizzabile.

Criteri di valutazione e valore di mercato

Ai fini della stima del valore di mercato delle altre attività finanziarie della Selta, è possibile effettuare le seguenti considerazioni.

Per ciò che concerne i depositi cauzionali, in assenza peraltro di un dettaglio di composizione, si ritiene che gli stessi non siano suscettibili di un autonomo valore di realizzo.

Appare invero ragionevole ritenere che la Selta – in stato d'insolvenza – abbia debiti nei confronti dei soggetti a favore dei quali sono stati resi i depositi cauzionali di importo maggiore dei depositi medesimi e che tali somme non saranno dunque restituite alla Società bensì trattenute in compensazione.

Con riferimento, invece, al credito vantato nei confronti della Selta Espana, in assenza di informazioni che facciamo presumere come dal fallimento di quest'ultima possano derivare somme da corrisondersi a favore della Società (che, avendoli maturati quando era socia, peraltro subirebbe verosimilmente la postergazione), nella presente sede si ritiene che il valore di mercato sia pari a zero, coerentemente con la stima formulata dal *management* aziendale.

Alla luce di quanto rappresentato, nella presente sede gli scriventi ritengono di attribuire alle altre attività finanziarie non correnti un valore di mercato pari a zero.

4. CREDITI COMMERCIALI

Consistenza

I crediti verso clienti al 11.04.2019 ammontano a complessivi Euro 12.261.326, già al netto del fondo svalutazione iscritto in bilancio dalla Società.

Detto importo, inoltre, deve poi essere rettificato del saldo delle altre passività, pari ad Euro 1.395.834, poiché la Società ha rappresentato agli scriventi che all'interno di tale ultima voce trovano allocazione i pagamenti anticipati da parte dei clienti, in attesa di abbinamento con i crediti per fatture emesse.

Il saldo netto contabile dei crediti commerciali netti vantati dalla Selta al 11.04.2019 è dunque pari ad Euro 10.865.492.

La Società ha fornito un dettaglio di composizione della posta in questione (cfr. all. 6), il cui saldo tuttavia non coincide con l'importo riveniente dalla contabilità, risultando invero pari ad Euro 10.721.162 (inferiore di Euro 144.330 rispetto al saldo contabile).

Tale circostanza, in considerazione dei tempi necessari alla riconciliazione, non è stata puntualmente ricostruita dalla struttura amministrativa societaria. La stessa appare allo stato trascurabile atteso il valore non particolarmente significativo (pari al 1,3% del totale complessivo dei crediti commerciali), anche ai fini della stima di un primo valore di presumibile realizzo.

Ciò premesso, considerato che la Selta annovera tra i propri clienti diversi enti pubblici o società da quest'ultimi controllate – i quali richiedono la presentazione del DURC regolare prima di provvedere al pagamento di quanto dovuto e la cui solvibilità appare indubitabile – si è ritenuto opportuno, con il supporto del *management* aziendale, procedere ad una distinzione tra i crediti vantati verso soggetti pubblici e quelli verso soggetti privati.

Il management della Selta, ha inoltre fornito un prospetto di riepilogo dell'*ageing* dei crediti commerciali, ove è riportata la distinzione tra le poste già scadute alla data del 11.04.2019 e quella anche a scadere.

Sulla base delle informazioni fornite, risulta che al 11.04.2019 i crediti verso clienti risultano così composti:

Valore contabile 11.04.2019 (€) - Crediti commerciali			
	Crediti soggetti a DURC	Crediti non soggetti a DURC	Totale
Crediti scaduti	2.594.819	5.127.535	7.722.354
Crediti a scadere	620.721	2.378.087	2.998.808
Totale	3.215.540	7.505.622	10.721.162

Criteri di valutazione

Al fine di stimare il valore di mercato dei crediti commerciali, è anzitutto opportuno rilevare come da colloqui informali che gli scriventi hanno tenuto con taluni creditori/fornitori strategici per la Società, è emerso come nella maggior parte

dei casi il saldo contabile al 11.04.2019 dei rispettivi debiti/crediti non coincidesse con quanto indicato dalle rispettive controparti.

Tale fenomeno, verosimilmente attribuibile anche alla circostanza per cui la situazione contabile di riferimento al 11.04.2019 messa a disposizione dal *management* è provvisoria e non definitiva, fa emergere l'esigenza, ispirata al rispetto del principio della prudenza, di applicare delle percentuali di abbattimento al dato contabile.

Peraltro, compatibilmente con i termini per il deposito della presente relazione, l'analisi dei crediti sconta una verifica parziale circa l'esistenza di eventuali contestazioni da parte dei clienti.

Ciò premesso, al fine di individuare le percentuali di abbattimento da applicare al valore contabile dei crediti commerciali della Selta, si è ritenuto opportuno effettuare le seguenti considerazioni.

In primo luogo, è stata effettuata una distinzione tra i crediti che alla data del 11.04.2019 risultavano già scaduti (complessivi Euro 7.722.354) e quelli invece ancora in scadenza (complessivi Euro 2.998.808).

Con riferimento a quest'ultimi, si è ritenuto opportuno procedere ad una loro prudenziale svalutazione del 20% del rispettivo valore netto contabile.

Relativamente, invece, ai crediti che, sulla base dell'analisi di *ageing* fornita dal *management* della Società, risultavano già scaduti alla data del 11.04.2019 (complessivi Euro 7.722.354), si è poi provveduto ad distinguere le posizioni il cui incasso è subordinato al possesso del DURC regolare (complessivi Euro 2.594.819), da quelli per cui tale condizione non è necessaria (complessivi Euro 5.127.535).

In particolare, ai primi – nell'assunto che il mancato incasso sia principalmente attribuibile al DURC irregolare – è stata applicata una percentuale di abbattimento del 30%, mentre ai secondi – tra i quali si annoverano anche poste sorte anni addietro – del 50%.

Valore di mercato

Per effetto dell'applicazione dei criteri di valutazione sopra esposti, il valore di mercato dei crediti commerciali rivenienti dalla situazione contabile provvisoria della Selta al 11.04.2019 può essere stimato in misura pari a complessivi Euro 6.779.187, come di seguito riepilogato:

Crediti commerciali		
	Valore contabile (€)	Valore di mercato (€)
Crediti verso clienti	10.721.162	6.779.187
Totale	10.721.162	6.779.187

A tal proposito, si precisa in ultimo come l'effettivo valore recuperabile dei crediti in commento possa anche dipendere da eventuali compensazioni che il debitore azionerà con i crediti da quest'ultimo eventualmente vantati nei confronti della Società.

5. CREDITI VERSO IMPRESE CONTROLLATE

Consistenza

I crediti verso le imprese controllate al 11.04.2019 ammontano ad un valore netto contabile di Euro 0, quale risultante tra un valore nominale di Euro 1.339.608 ed un fondo svalutazione di pari importo, e si riferiscono a pretese creditorie vantate nei confronti della partecipata Selta OOO.

Come già anticipato nel paragrafo relativo alle immobilizzazioni finanziarie, la partecipata (al 100%) Selta OOO, a causa delle difficoltà economico-finanziarie in cui verteva, è stata posta in liquidazione nel corso del 2016; sicché, in sede di predisposizione del proprio bilancio al 31.03.2017, la Selta ha prudenzialmente ritenuto di dover integralmente svalutare il credito vantato.

Criteri di valutazione e valore di mercato

Ai fini della stima del valore di mercato del credito (del valore nominale di Euro 1.339.608) vantato dalla Società nei confronti della partecipata Selta OOO,

appare possibile riproporre le medesime considerazione già svolte con riferimento alla partecipazione detenuta in quest'ultima.

In particolare, si ribadisce come dall'esame dell'ultimo bilancio approvato della Selta OOO, ovvero quello chiuso al 31.12.2017, emerge che la controllata ha un patrimonio netto negativo per Euro 73.774 e che, pertanto, anche al termine della procedura di liquidazione cui è sottoposta, non avrà a disposizione le necessarie risorse per poter soddisfare il credito della Selta.

Alla luce di ciò, si ritiene in questa sede che il valore di mercato del credito vantato verso la Selta OOO, al pari del rispettivo valore contabile, sia nullo.

6. RIMANENZE

Consistenza

Le rimanenze della Selta al 11.04.2019 si riferiscono a materie prime (essenzialmente componenti), semilavorati, prodotti in corso di lavorazione e prodotti finiti, per un valore contabile complessivamente pari ad Euro 10.637.740, già al netto del relativo fondo di obsolescenza.

Per ulteriori informazioni circa la composizione delle rimanenze di magazzino della Società al 11.04.2019, si rinvia al relativo prospetto di dettaglio (cfr. all. 7).

Criteri di valutazione

Il valore di carico in magazzino di detti beni coincide generalmente con il rispettivo costo medio sostenuto per l'acquisto o la produzione.

Al fine della stima del valore di mercato delle rimanenze, nell'assunto che il costo medio rappresenti una stima attendibile del rispettivo presumibile valore di realizzo, non si è proceduto ad effettuare alcuna svalutazione relativamente alle materie prime, ai semilavorati ed ai prodotti in corso di lavorazione.

Con riferimento, invece, ai prodotti finiti, gli scriventi ritengono opportuno applicare prudenzialmente al valore contabile un abbattimento del 10%, al fine di tenere in opportuna considerazione l'incremento del grado di obsolescenza subito dai

prodotti finiti che, per effetto della sostanziale interruzione dell'attività aziendale verificatasi negli ultimi mesi, sono rimasti in giacenza nei magazzini della Selta anziché essere ceduti ai rispettivi clienti.

Valore di mercato

A seguito dell'applicazione del criterio di valutazione sopra indicato, il valore di mercato delle rimanenze può essere stimato in misura pari a complessivi Euro 10.205.843:

Rimanenze		
	Valore contabile (€)	Valore di mercato (€)
Materie prime (componenti)	2.856.178	2.856.178
Semilavorati	414.769	414.769
Prodotti in corso di lavorazione	3.047.827	3.047.827
Prodotti finiti	4.318.967	3.887.070
Totale	10.637.740	10.205.843

7. ALTRI CREDITI E ATTIVITÀ CORRENTI

Consistenza

Gli altri crediti e attività correnti che la Selta vanta al 11.04.2019 sono riferibili a poste di natura tributaria (essenzialmente per IVA ed IRES), iscritti contabilmente ad un valore complessivamente pari ad Euro 777.358.

In particolare, secondo quanto riportato nella contabilità aziendale, il credito IVA, sorto per effetto dell'entrata in vigore del meccanismo del c.d. 'split payment' nei confronti dei soggetti pubblici, al 11.04.2019 ammonta ad un importo lordo di Euro 591.354.

Con riferimento, invece, al credito IRES di Euro 186.004, si evidenzia come lo stesso sia sorto per effetto della mancata deduzione dell'IRAP relativa alle spese per il personale dipendente, negli esercizi 2008-2012.

L'importo del credito originariamente maturato dalla Società, richiesto a rimborso all'Amministrazione finanziaria, era pari ad Euro 408.974, poi

progressivamente ridottosi per effetto dell'avvenuto rimborso di parte dello stesso (di cui l'ultimo registrato in data 20.03.2019 per Euro 51.100).

Criteri di valutazione e valore di mercato

In presenza di copia delle richieste di rimborso del credito IRES (per complessivi Euro 408.974) e dell'intervenuto rimborso nel tempo di parte del credito stesso, nella presente sede si ritiene di poter stimare il valore di mercato del credito IRES che la Selta vanta per Euro 186.004, in misura pari al suo valore nominale.

Con riferimento al credito IVA di Euro 591.354, si rappresenta invece come il management della Società abbia consegnato agli scriventi una copia della liquidazione periodica IVA del mese di gennaio 2019, dalla quale emerge un importo a credito della Selta per Euro 556.326.

Ciò posto, ancorché non sia stata messa a disposizione degli scriventi anche la copia della liquidazione periodica IVA del mese di marzo 2019, non essendo emersi elementi tali da far ritenere non veritiero il dato contabile (che dovrà comunque oggetto di successivo riscontro anche con i registri IVA), nella presente sede si ritiene di poter stimare il valore di mercato del credito IVA in misura pari al valore contabile di Euro 591.354, coincidente con il valore riveniente dalla situazione contabile provvisoria al 11.04.2019 della Società.

Alla luce di ciò, si ritiene in questa sede che il valore di mercato degli altri crediti e attività correnti vantati dalla Selta, al pari del rispettivo valore contabile, sia di complessivi Euro 777.358:

Altri crediti e attività correnti		
	Valore contabile (€)	Valore di mercato (€)
Credito IRES chiesto a rimborso	186.004	186.004
Credito IVA	591.354	591.354
Totale	777.358	777.358

8. ATTIVITÀ PER IMPOSTE CORRENTI

Consistenza

Trattasi del credito maturato dalla Società al 11.04.2019, per gli acconti corrisposti nel corso del 2017 in relazione al pagamento delle imposte IRES ed IRAP di competenza dell'esercizio 1.04.2017-31.03.2018, per complessivi Euro 31.988. Tant'è che i predetti crediti erano già presenti anche nel bilancio della Società chiuso al 31.03.2018.

Poiché l'esercizio chiuso al 31.03.2018 ha registrato una perdita anche ai fini fiscali, la Società non ha maturato alcun debito per le imposte IRES ed IRAP.

Criteri di valutazione e valore di mercato

Per ciò che interessa nella presente sede, in assenza di elementi tali da far ritenere non corretto il dato contabile (peraltro di esiguo valore), ed in un'ottica di prosecuzione dell'attività d'impresa, si ritiene di poter stimare il valore di mercato delle attività per imposte correnti in misura pari ad Euro 31.988:

Attività per imposte correnti		
	Valore contabile (€)	Valore di mercato (€)
Acconto IRAP	31.246	31.246
Acconto IRES	743	743
Totale	31.988	31.988

9. ATTIVITÀ POSSEDUTE PER LA VENDITA

Consistenza

Oltre ai beni immobili di cui è proprietaria, già oggetto di analisi in sede di commento alle immobilizzazioni materiali (vedi *supra*), la Selta risulta 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.

Tale bene immobile, iscritto nella situazione contabile provvisoria al 11.04.2019 ad un valore di Euro 989.805, è registrato al catasto fabbricati del Comune di Roma al foglio 831 mapp. 38 sub 48-49 ed ha una destinazione urbanistica commerciale.

Per ciò che concerne la consistenza di tale immobile, la stessa non risulta desumibile dalla documentazione consegnata agli scriventi.

Il *management* della Società, tuttavia, ha rappresentato che la superficie dello stesso è pari a circa 300 mq; consistenza che sarà oggetto di successiva verifica.

Tale *asset* è entrato nella disponibilità della Selta, in seguito al subentro di quest'ultima nel contratto di leasing finanziario precedentemente stipulato tra la partecipata Microphon S.r.l. e la Banca Italease (giusto atto integrativo del 28.01.2014).

Criteri di valutazione

In assenza di una perizia di stima predisposta da un tecnico, e stante i ristretti tempi a disposizione per il deposito della presente relazione, al fine di valorizzare l'immobile condotto in leasing finanziario dalla Selta si è fatto riferimento al valore medio di mercato dei beni immobili siti nella medesima località, come rilevato da una ricerca effettuata sull'Osservatorio del Mercato Immobiliare dell'Agenzia del Territorio-OMI.

Poiché l'effettivo valore di realizzo dell'immobile è legato al trasferimento/estinzione del debito residuo del contratto di leasing, al valore stimato dell'immobile va sottratto il valore, appunto, del debito residuo nei confronti del concedente in leasing (scaduto e scadere).

Valore di mercato

Sulla base dei criteri sopra esposti è stato possibile individuare il valore di mercato, in normali condizioni, dell'immobile sito in Roma, alla via Guglielmotti, che la Selta conduce in locazione finanziaria:

Valore di mercato – OMI						
Immobile	Superficie commerciale (mq)	Tipologia	Valore di mercato unitario (€/mq)		Valore di mercato (€) *	
			min	MAX	min	MAX
Roma, via Guglielmotti	300	Commerciale	1.950	2.900	439.000	724.000
Totale					439.000	724.000

* Valore al netto del debito residuo del rispettivo contratto di leasing (Euro 146.000)

Le valutazioni sopra indicate sono orientativamente corrispondenti ai valori di mercato per gli immobili in normale stato di conservazione, quale quello condotto in leasing dalla Società.

Tutto ciò posto, sottolineando come l'effettivo valore di realizzo potrebbe risultare differente rispetto a tali prime indicazioni orientative di valore in ragione delle effettive condizioni del mercato al momento del realizzo e alla risposta stessa che il mercato vorrà riconoscere al bene in questione, si riporta nel seguito la sintesi delle analisi condotte:

Attività possedute per la vendita		
	Valore contabile (€)	Valore di mercato (€) *
Roma, via Guglielmotti	989.805	724.000
Totale	989.805	724.000

* Valore al netto del debito residuo del rispettivo contratto di leasing (Euro 146.000)

10. DISPONIBILITA' LIQUIDE

Consistenza

Si riferiscono a valori in cassa o ai saldi attivi di conti correnti bancari risultanti dalla contabilità, aggiornata alla data del 11.04.2019.

Criteri di valutazione

Stante la nature delle voci in commento, tali attività sono state stimate in base al loro valore nominale indicato nelle scritture contabili, senza procedere ad una verifica fisica dell'effettiva consistenza.

Valore di presunto realizzo

Sulla base dei criteri sopra esposti, il valore di mercato delle disponibilità liquide della Selta, coincidente con il rispettivo dato contabile al 11.04.2019, è stimabile in complessivi Euro 2.264.781:

Disponibilità liquide		
	Valore contabile (€)	Valore di mercato (€)
BANCA NAZIONALE DEL LAVORO S.P.A.	188.943	188.943
BPER BANCA S.P.A.	320.575	320.575
NUOVA FINANZA APC	33.404	33.404
DEUTSCHE BANK S.P.A.	1.431.699	1.431.699
BANCO BPM S.P.A.	162.470	162.470
BANCA POPOLARE DI MILANO S.P.A.	747	747
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA SPA	76.500	76.500
BANCA DI PIACENZA S.C.P.A.	24.926	24.926
CASSA SEDI	25.516	25.516
Totale	2.264.781	2.264.781

11. ALTRE ATTIVITÀ FINANZIARIE CORRENTI

Consistenza

Al fine di soddisfare momentanei fabbisogni finanziari necessari per la prosecuzione della propria attività d'impresa, la Selta era solita cedere tutti i crediti sorti per effetto della fatturazione attiva nei confronti del cliente Telecom Italia S.p.A. alla società di factoring Ifitalia.

Il ricorso a tale pratica, tuttavia, risulta precluso alla Società già da diversi mesi, ovvero a partire dal periodo in cui i creditori finanziari hanno ritirato gli affidamenti alla Selta (agosto 2018), in seguito all'avvenuta risoluzione dell'accordo ex art. 67, comma 3, lett. d), l.fall.

L'importo di Euro 17.530, iscritto nella situazione contabile provvisoria al 11.04.2019 tra le altre attività finanziarie correnti, si riferisce proprio al credito residuo della Società nei confronti della Ifitalia, relativamente a taluni crediti a quest'ultima ceduti.

Criteri di valutazione e valore di mercato

Ai fini della stima del valore di mercato delle altre attività finanziarie correnti, gli scriventi hanno preso atto che negli ultimi mesi il debitore Fidelity sembrerebbe aver progressivamente ridotto la propria esposizione nei confronti della Società,

come desumibile dalla graduale riduzione del saldo contabile del credito in commento.

In assenza di contrarie indicazioni da parte del *management*, e stante l'esiguità del credito in oggetto, nella presente sede si ritiene di poter stimare il valore di mercato delle altre attività finanziarie in misura pari ad Euro 17.530, coincidente con il dato contabile:

Altre attività finanziarie correnti		
	Valore contabile (€)	Valore di mercato (€)
Ifitalia factoring	17.530	17.530
Totale	17.530	17.530

12. CONCLUSIONI SULL'ATTIVO

Sulla base dell'analisi sopra sviluppata, si espone nella tabella che segue il riepilogo dei valori di mercato dei beni facenti parte dell'attivo patrimoniale della Selta al 11.04.2019:

Valori di mercato dell'attivo patrimoniale al 11.04.2019 - Selta S.p.A.		
	Parziale	Totale
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI		
Terreni e fabbricati		
Cadeo, via Emilia 231	4.974.450	
Tortoreto Lido, Strada Nazionale Km. 404,5	5.490.000	
Cadeo, via Zappellazzo 27	1.020.800	
Cadeo, 'Le Due Corti' - appartamenti	115.500	
Cadeo, 'Le Due Corti' - pertinenze	33.600	
Colonnella, via Contrada San Giovanni	360.000	
Subtotale Terreni e fabbricati	11.994.350	
Impianti, macchinari e altre attrezzature		
Attrezzature	80.404	
Impianti	101.079	
Macchinari	27.628	
Mobili e arredi	70.502	
Macchine d'ufficio	80.250	
Beni in noleggio presso terzi	9.298	
Strumentazione	74.869	
Subtotale Impianti, macchinari e attrezzature	444.030	
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI		12.438.380

Valori di mercato dell'attivo patrimoniale al 11.04.2019 - Selta S.p.A.

	Parziale	Totale
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI		
Avviamento		
Avviamento	-	
Costi di ricerca e sviluppo		
Costi di ricerca e sviluppo	1.024.007	
Altre attività immateriali		
Altre attività immateriali	-	
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI		1.024.007
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE		
Partecipazioni in imprese controllate		
Selta OOO	-	
Partecipazioni in imprese collegate		
Microphon S.r.l.	27.651	
Altre attività finanziarie non correnti		
Crediti v/ Selta Espana	-	
Depositi cauzionali	-	
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE		27.651
CREDITI COMMERCIALI		
Crediti commerciali		
Crediti verso clienti	6.779.187	
TOTALE CREDITI COMMERCIALI		6.779.187
CREDITI V/IMPRESE CONTROLLATE		
Crediti v/imprese controllate		
Crediti v/ Selta OOO	-	
TOTALE CREDITI V/IMPRESE CONTROLLATE		-
RIMANENZE		
Rimanenze		
Materie prime (componenti)	2.856.178	
Semilavorati	414.769	
Prodotti in corso di lavorazione	3.047.827	
Prodotti finiti	3.887.070	
TOTALE RIMANENZE		10.205.843
ALTRI CREDITI E ATTIVITA' CORRENTI		
Altri crediti e attività correnti		
Credito IRES chiesto a rimborso	186.004	
Credito IVA	591.354	
TOTALE ALTRI CREDITI E ATTIVITA' CORRENTI		777.358
ATTIVITA' PER IMPOSTE CORRENTI		
Attività per imposte correnti		
Acconto IRAP	31.246	
Acconto IRES	743	

Valori di mercato dell'attivo patrimoniale al 11.04.2019 - Selta S.p.A.		
	Parziale	Totale
TOTALE ALTRI CREDITI E ATTIVITA' CORRENTI		31.988
ATTIVITA' POSSEDUTE PER LA VENDITA		
Attività possedute per la vendita		
Roma, via Guglielmotti	724.000	
TOTALE ATTIVITA' POSSEDUTE PER LA VENDITA		724.000
DISPONIBILITA' LIQUIDE		
Disponibilità liquide		
BANCA NAZIONALE DEL LAVORO S.P.A.	188.943	
BPER BANCA S.P.A.	320.575	
NUOVA FINANZA APC	33.404	
DEUTSCHE BANK S.P.A.	1.431.699	
BANCO BPM S.P.A.	162.470	
BANCA POPOLARE DI MILANO S.P.A.	747	
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA SPA	76.500	
BANCA DI PIACENZA S.C.P.A.	24.926	
CASSA SEDI	25.516	
TOTALE DISPONIBILITA' LIQUIDE		2.264.781
ALTRE ATTIVITA' FINANZIARIE CORRENTI		
Altre attività finanziarie correnti		
lfitalia factoring	17.530	
TOTALE ALTRI CREDITI E ATTIVITA' CORRENTI		17.530
TOTALE ATTIVO		34.290.725

13. IL PASSIVO CONTABILE

Sulla base di quanto rinvenuto dalla contabilità aziendale, e segnatamente dalla situazione patrimoniale provvisoria al 11.04.2019 e dai rispettivi prospetti di dettaglio, il passivo societario risulta complessivamente pari ad Euro 46.317.246.

In base ad una prima sommaria e provvisoria ricostruzione effettuata dagli scriventi, e riepilogata nell'allegato elenco dei creditori (cfr. all. 1), tale importo risulterebbe così composto:

- 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 postergato per Euro 205.043.

Per ulteriori dettagli, si rinvia al rispettivo allegato.

Sul punto appare poi opportuno precisare come in sede di verifica del passivo – nell’ambito della quale si potranno avere le indicazioni circa l’effettiva composizione e consistenza delle passività di Selta – si dovrà altresì procedere a computare quale parte della debitoria complessiva (allo stato stimata in Euro 46.317.246) sia prededucibile ex art. 111 l.fall. in quanto maturata successivamente alla data del deposito del ricorso ex art. 161, comma 6, l.fall. da parte della medesima Società (30.11.2018).

A causa dei ristretti tempi a disposizione per il deposito della presente relazione, invero, non è stato possibile desumere tale informazione.

In ultimo, si rappresenta come alla data della presente relazione gli scriventi commissari giudiziali abbiano provveduto a trasmettere tutti gli avvisi ex art. 22 del D.Lgs 270/99 ai creditori. È pervenuto tuttavia soltanto un esiguo numero di domande di ammissione al passivo, che non appaiono dunque in grado di fornire informazioni sufficientemente significative.

PARTE III - PROSPETTIVE DI RECUPERO DELL'EQUILIBRIO ECONOMICO

1. I FATTORI CRITICI DI SUCCESSO NEL BUSINESS DI SELTA

1.1 Premessa

Per analizzare le possibilità di recupero delle condizioni di equilibrio economico si ritiene opportuno analizzare preliminarmente le linee di business, il mercato di riferimento ed il posizionamento di Selta, nonché i punti di forza e di debolezza che hanno caratterizzato, e che caratterizzano, la società.

Le linee di business, come già anticipato, sono tre:

- Energy & Automation;
- Telecommunications;
- Cyber Security.

1.2 Energy &Automation

I sistemi di automazione e controllo, gli apparati di protezione, le soluzioni di comunicazione a onda convogliata e le tecnologie di trasmissione costituiscono da sempre le principali soluzioni offerte agli attori operanti nel mercato Energy.

Selta sviluppa soluzioni hi-tech per la gestione e l'ottimizzazione delle reti elettriche nei settori dell'industria dell'energia e dei trasporti:

- sistemi critici per l'automazione e il controllo delle reti energetiche e di trasporto;
- *smart grid* per la gestione ottimizzata delle reti elettriche AT/MT, impianti di generazione;
- sistemi di protezione delle reti elettriche;
- telecomunicazioni per reti energetiche e di trasporto.

I suoi clienti target sono aziende operanti nella:

- produzione elettrica, trasmissione e distribuzione di reti elettriche,
- gestione di reti di acqua, petrolio e gas;

- gestione reti ferroviarie e metropolitane.

Il mercato dell'energia presenta opportunità interessanti ed è soggetto a cicli di innovazione tecnologica di più ampio respiro rispetto ad altri settori.

Il mercato della produzione e distribuzione di energia in Italia ha subito, negli ultimi anni, una discontinuità storica che può essere ricondotta a tre fattori principali:

- calo dei consumi protratto e pesante, sebbene negli ultimi 3 anni ci sia stata un'inversione di tendenza, comunque non sufficiente a ritornare ai livelli di consumo precedenti;
- crescita della produzione di energia da fonti rinnovabili, che è stata più rapida e massiva del previsto, con conseguente introduzione di maggiore complessità di gestione dovuta alla mutata e più frammentata distribuzione dei punti di produzione;
- situazione complessiva in eccesso di offerta dovuta alla combinazione dell'ingresso delle rinnovabili e dell'entrata a regime di nuove centrali elettriche.

Questo scenario impone al sistema energetico nazionale un recupero di flessibilità nell'infrastruttura di trasporto e distribuzione, ed uno sviluppo accelerato delle “*Smart Grid*” (sistemi di automazione e controllo delle centrali), per sfruttare al meglio la generazione distribuita da rinnovabili e migliorare l'efficienza complessiva. Ne deriva un rafforzamento dei piani di adeguamento e ammodernamento della rete, che gli anni scorsi erano stati in parte rallentati dagli operatori per far fronte al peggioramento inatteso dei risultati economici.

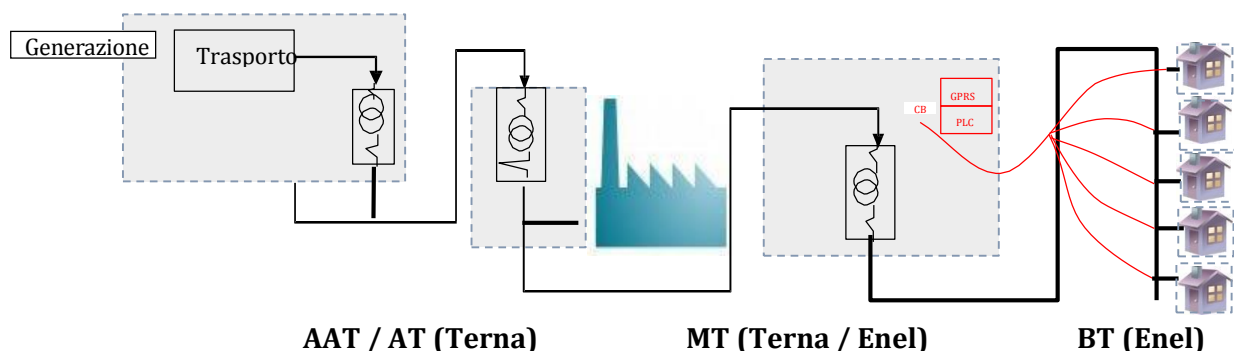
In parallelo, continuano a crescere gli investimenti sulla capacità di controllo della rete elettrica nei Paesi esteri emergenti, che tendono a far leva sulle tecnologie sviluppate nei mercati maturi.

Selta è stata uno dei principali player nell'evoluzione e nell'ammodernamento della rete di distribuzione nazionale ad alta ed a media tensione, arrivando ad installare più di 100.000 sistemi di gestione remota delle sottostazioni secondarie di Enel, il principale operatore nel settore Energia in Italia.

Negli ultimi anni, Selta è stata particolarmente attiva nei progetti di automazione e controllo della rete Terna, il principale distributore in Italia, aumentando così l'affidabilità e l'efficienza della gestione della stessa e riducendo i rischi di guasto o sovraccarico.

Dal momento che sia Terna sia Enel sono operatori con grande reputazione (nonché, nel caso Enel, anche presenza) nei mercati esteri, le soluzioni fornite, opportunamente adattate alle realtà locali, sono state vendute in numerosi paesi stranieri.

Architettura della rete elettrica italiana



I fattori trainanti del mercato nei prossimi anni possono essere di seguito evidenziati:

- *upgrade* delle stazioni esistenti con tecnologie ritenute più sicure (attraverso nuovi protocolli di comunicazione);
- progressiva migrazione da sistemi tradizionali a sistemi “*software defined*” con gestione remotizzata e comunicazione ad altissima velocità tramite fibra ottica;
- estensione del paradigma “*Internet of Things*” (IoT) sia in ambito cabine secondarie (*smart grids*) sia in ambito cabine primarie, in una

prima fase a complemento dei sistemi di automazione e controllo esistenti;

- proseguimento dei piani di *deployment* delle “*smart grids*” sulla rete di distribuzione con funzionalità di controllo bidirezionali per ottimizzare la produzione di energia distribuita da fonti rinnovabili;
- in Italia: rinnovo dei sistemi di automazione della rete elettrica della Rete Ferroviaria Italiana (RFI), acquisita da Terna nel 2015 e da questa gestita;
- all'estero: costruzione di nuove reti di distribuzione nei Paesi emergenti con relativa domanda di sistemi di automazione e telecontrollo basati su onde convogliate.

1.3 Telecommunications

Le attività di Selta comprendono (i) gli interventi nell'infrastruttura di tlc (reti, banda larga), nonché (ii) la vendita di prodotti integrati (centralini e servizi cloud) per reti di telecomunicazioni private.

Selta progetta e produce prodotti e servizi per reti di comunicazione aziendale:

- piattaforme IP per *Unified Communications* nelle reti private aziendali;
- soluzioni IP-PBX virtuali per cloud pubblici e privati;
- IP e telefoni tradizionali;
- applicazioni.

I suoi clienti target sono PMI e grandi aziende, amministrazione pubblica centrale, amministrazioni locali e fornitori di servizi.

Network Solutions

Selta è stata un partner importante di Telecom Italia su apparati di accesso ibridi rame/fibra (FTTC – presenza in circa 26.000 cabinet sui 140.000 complessivi). Il mercato dei *dslam* FTTC sta però subendo da un lato una fortissima pressione sui prezzi e dall'altro una progressiva saturazione del mercato FTTC, che sta migrando verso la tecnologia FTTH dove Selta non è presente. Si prevede una progressiva

riduzione di questa linea di business a meno di evoluzione regolatorie che favoriscano il G.Fast.

Enterprise solutions

Selta ha anche un posizionamento storico nella fornitura di soluzioni di comunicazione dedicate alle reti *corporate*, inclusi telefoni e centralini sia tradizionali che in tecnologia IP. È stato il primo partner di Telecom Italia nell'offerta di IP-PBX in Cloud (Nuvola Italiana Comunicazione Integrata – NICI). Già da qualche anno è in atto una contrazione delle soluzioni tradizionali ed una crescita di quelli di *Unified Communications* (voce, video, chat, instant messaging, web conference), tipicamente erogati da sistemi Cloud.

Nel mercato delle telecomunicazioni si assiste un ulteriore sviluppo della banda larga verso sistemi FTTH e ad una saturazione di quelli FTTC.

Il mercato dell'Information & Communication Technology italiano, dopo anni di crisi è tornato a crescere, seppur modestamente (+1,8% - fonte Assiform), spinto in particolar modo dalla componente “digital”. Nello specifico, al leggero decremento dei servizi di telecomunicazioni tradizionali fissi e mobili (-0,5%) fa da contraltare la crescita dei Servizi ICT (+3,4%) e delle Soluzioni e Software ICT (+5,7%), spinti a loro volta dalla componente Data Center Services (+4,5%) e Cloud Computing (+21,5%).

Il mercato degli IP-PBX tradizionali, quindi, continua nel suo trend di decremento a favore di soluzioni *Unified Communication* ed è affetto da un fenomeno di migrazione da soluzioni di tipo “on-site” a quello basato su architetture “cloud”.

Il mercato della “*Internet of Things*” continua a crescere con ritmi elevati (+14,3%) e se ne prevede un ulteriore aumento anche nei prossimi anni.

Gli investimenti nell'accesso a larga banda si mantengono sostenuti, oltre che sul mercato italiano, anche nella maggior parte dei mercati esteri, sia maturi (con il passaggio da VDSL a FTTH) sia emergenti (con lo sviluppo di reti ad alte capacità nelle aree urbane). Si prevede nei prossimi anni un ulteriore aumento degli investimenti per l'implementazione della nuova rete mobile 5G, tecnologia basata

sull'utilizzo spinto di micro-celle in numero molto superiore a quelle tradizionali (circa 10x). Lo sviluppo della tecnologia G.Fast (velocità sino a 1 Gbps) potrebbe estendere nel tempo l'utilizzo della rete di accesso in rame, ma, al momento, tale tecnologia non è utilizzabile in Italia per tematiche regolatorie.

I settori dove si prevedono nel triennio i maggiori tassi di crescita degli investimenti (+3%/+5% - fonte Assiform) sono quelli relativi alle Energy Utilities, Industria, Trasporti, Banche e Assicurazioni.

1.4 Cyber Security

Selta progetta e realizza soluzioni per ambiti classificati della Difesa e di altri enti che gestiscono infrastrutture critiche e che necessitano un elevato livello di sicurezza ICT.

Gli ingegneri di Selta impegnati in questo settore sono altamente qualificati e posseggono certificazioni a livello informativo e a livello di enti nazionali ed internazionali per la sicurezza (Common Criteria, ITSec).

I laboratori di Selta sono in grado di fornire certificazioni e assistenza per sistemi e prodotti di sicurezza in ambito militare (CE.VA) e civile (LVS).

Selta progetta e realizza infrastrutture di rete e sistemi di TLC sicuri e certificati (es. reti separate per ambiti particolari), nonché implementa architetture e soluzioni di *disaster case*.

La società, grazie alla sua maturata esperienza, ha sviluppato servizi di consulenza e integrazione delle diverse soluzioni proposte.

La sempre maggiore attenzione alle tematiche di “*cyber security*” e le interrelazioni con le altre linee di business rappresenteranno un importante driver per la crescita di Selta.

Con riguardo alle prospettive di mercato, si rappresenta come il 13 Aprile 2017 sia stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il nuovo decreto del Presidente del Consiglio in tema di protezione cibernetica e sicurezza informatica nazionale.



La direttiva rappresenta una fase fondamentale del programma nazionale per la cyber security approvato il 17 Febbraio 2017 dal CISR (Comitato Interministeriale

per la Sicurezza della Repubblica). Il nuovo provvedimento rafforza il ruolo del CISR con l'obiettivo di innalzare il livello di sicurezza informativa del paese. La Direttiva Europea NIS (*Network and Information Security*) UE 2016/1148 recante misure per un livello comune elevato di sicurezza delle reti e dei sistemi informativi dell'Unione, non ha trovato ancora definitiva attuazione in Italia.

Il mercato della sicurezza informatica sta acquisendo sempre più rilevanza negli ultimi anni per la crescente attenzione delle imprese e della Pubblica Amministrazione verso il corretto funzionamento delle proprie infrastrutture ICT, potenzialmente soggette ad attacchi informatici di vera natura.

..*

Tutto quanto sopra illustrato, si riepiloga di seguito l'andamento del mercato di riferimento ed il relativo posizionamento di Selta per ogni linea di business:

	MERCATO	POSIZIONAMENTO XXX	DOMANDA
E&A	 Stabile e Maturo	SOLIDO <ul style="list-style-type: none"> ▪ Brand ▪ Customer Base ▪ Infrastrutture Critiche 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Sistemi Integrati ▪ Software Based Automation ▪ Industrial IoT
ICTS	 Networking Enterprise	BUONO/DEBOLE <ul style="list-style-type: none"> ▪ Opportunità in ambito Enterprise ▪ Criticità in ambito Network 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Unified Communication ▪ Servizi Cloud ▪ Managed Services
CS&IS	 Dimensioni Contenute	ASPIRAZIONALE Ottimo brand positioning Mercato ancora parzialmente sviluppato	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Mercato in crescita nella Cyber Security Consulting

1.5 I fattori critici di successo

La possibilità di offrire soluzioni personalizzate ed integrate (su più linee di business) ai propri clienti fornisce a Selta un vantaggio competitivo difficilmente replicabile.

I fattori critici di successo possono essere di seguito evidenziati:

- anticipare i trend di mercato;
- investire sui prodotti;
- offrire soluzioni personalizzate;
- convergenza settoriale;
- perseguire l'internazionalizzazione.

Anticipare i trend di mercato

Anticipare le esigenze dei mercati e rendere produttivo il business dei clienti attraverso l'ottimizzazione e l'automazione dei processi.

Selta è stata la prima azienda italiana protagonista dell'evoluzione delle reti nazionali di trasporto in alta tensione e di distribuzione in media tensione mettendo in campo oltre 100.000 sistemi per la tele-gestione delle cabine secondarie di Enel.

Investire sui prodotti

Costanti attività di ricerca e sviluppo (facendo ricorso anche alla *open innovation*) in selezionati filoni di business al fine di acquisire e mantenere nel tempo competitività in un mercato in continua evoluzione (anche normativa).

Offrire soluzioni personalizzate

In settori dove il cliente ha spesso necessità di personalizzazione è importante disporre di queste capacità al fine di intercettare i filoni a maggiore marginalità e mantenere una solida relazione con i clienti.

Convergenza settoriale

Convergenza sempre più elevata nei settori dell'automazione e delle telecomunicazioni. La migrazione da infrastrutture fisiche a virtuali (anche *cloud-*

based), nonché la diffusione dell'IoT, sistemi per loro natura più “fragili” rispetto ai sistemi “chiusi”, richiederà un importante coinvolgimento di operatori in grado di garantire anche la sicurezza delle comunicazioni e delle informazioni (cyber security).

Operatori in grado di garantire una visione di insieme dei tre settori possono conseguire un importante vantaggio competitivo ed una capacità di differenziazione rispetto ai competitors.

Perseguire l'internazionalizzazione

La differenziazione geografica è un modo per ampliare il proprio *reach* commerciale e cogliere opportunità di diffondere le proprie soluzioni/tecnologie su una più ampia customer base.

1.6 Innovazione, efficienza ed estero per rimanere competitivi

La continuità aziendale di Selta è subordinata al consolidamento della sua presenza nel settore delle infrastrutture strategiche facendo leva sull'italianità e sulla convergenza settoriale, nonché sull'internazionalizzazione e continua innovazione della gamma di prodotti/servizi offerti, con particolare riferimento alla transizione da soluzioni “*hardware*” a “*software oriented*”.

Per poter realizzare detto obiettivo è necessario che Selta sia posta nelle condizioni, e sappia, trattenere i propri ingegneri altamente qualificati e, talvolta, in possesso anche di particolari certificazioni a livello informativo e a livello di enti nazionali ed internazionali.

La trasformazione

La trasformazione si può realizzare attraverso una progressiva evoluzione del mix di fatturato e dell'organizzazione aziendale tramite il cambiamento dell'attuale modello, orientato principalmente ai prodotti tradizionalmente a portafoglio, verso un modello orientato anche a prodotti di nuova generazione (software based) e servizi (da pure Product provider a Product & Solution provider).

L'innovazione

L'innovazione comporta:

- un riposizionamento sui mercati di riferimento attraverso il rinnovamento dei prodotti core e l'introduzione di nuove linee di prodotto anche su settori/mercati "adiacenti" (es. Industrial IoT, Managed Services TLC, Cyber Security, etc.),
- il ricorso alla "*open innovation*" ed a partnership strategiche atte a complementare ed arricchire la proposizione di valore per i clienti.

Il processo di innovazione può essere agevolato dallo sfruttamento del *brand positioning* che consente di attuare strategie di cross-selling (es. Cyber security su sistemi di gestione delle infrastrutture critiche), nonché dal rafforzamento dei rapporti di collaborazione con le grandi imprese italiane dell'energy con presenza multinazionale (ENEL, SNAM) attraverso strategie di customizzazione del portafoglio prodotti e conseguente indirizzamento delle attività di R&D sui prodotti a maggior appeal sui mercati esteri..

Recentemente Selta ha cominciato ad investire nel settore IoT. In particolare, per la suite di *Unified Communication* "Bravo" è stata progettata una versione IoT che integri, aldilà delle normali funzionalità di questo tipo di soluzioni, anche quelle relative alle tematiche di comune necessità nelle imprese, come ad esempio il controllo degli accessi e la gestione ed il monitoraggio dei consumi energetici. A questo si aggiunge la potenzialità di integrare servizi IoT diversi dai suddetti su richiesta del cliente.

Esistono numerose opportunità di giocare un ruolo da protagonista nel settore, dato l'eccellente posizionamento di Selta e considerati i crescenti investimenti previsti nei settori merceologici dove Selta tradizionalmente opera (Utilities e Telecom Operators), nonché nel segmento Enterprise che copre gran parte dei settori merceologici più importanti.

L'estero

È importante lo sviluppo di opportunità esistenti anche attraverso l'espansione su nuovi mercati facendo leva sulle soluzioni sperimentate sul mercato italiano.

Lo sviluppo di partnership locali (commerciali ed industriali) contribuirebbe a consolidare la presenza sui mercati esteri storici (Francia, Pakistan, Algeria e Indonesia) e agevolerebbe la penetrazione su nuovi mercati (per esempio Vietnam, Irlanda e Senegal con cui sono già state instaurate alcune trattative).

1.7 Swot Analysis

L'analisi SWOT (conosciuta anche come matrice SWOT) è uno strumento di pianificazione strategica usato per valutare i punti di forza (*Strengths*), le debolezze (*Weaknesses*), le opportunità (*Opportunities*) e le minacce (*Threats*) di un progetto o in un'impresa o in ogni altra situazione in cui un'organizzazione, o un individuo, debba svolgere una decisione per il raggiungimento di un obiettivo. L'analisi può riguardare l'ambiente interno (analizzando punti di forza e di debolezza) o esterno di un'organizzazione (analizzando minacce ed opportunità).

L'analisi SWOT può essere utilizzata in qualsiasi processo decisionale in cui uno stato finale desiderato (obiettivo) è stato definito. L'analisi SWOT può essere utilizzata anche in pre-crisi e come pianificazione preventiva nella gestione delle crisi.

L'individuazione delle SWOT è essenziale per definire i passi successivi nel processo di pianificazione per il raggiungimento degli obiettivi. I punti di forza e debolezza possono creare o distruggere valore all'interno di un'azienda; esempi tipici sono gli skill, le competenze o le risorse possedute da una determinata azienda (è il caso di Selta); ciò si identifica con un vantaggio competitivo rispetto ai competitors.

Le minacce e le opportunità possono creare o distruggere valore all'interno dell'azienda; spesso l'azienda non può controllare, ma tuttavia entrambi possono

emergere dalle dinamiche competitive del contesto in cui opera l'azienda o da fattori demografici, economici, politici, sociali, legali o culturali.

Si evidenzia di seguito il risultato della SWOT Analysis condotta sulla realtà Selta:

<p>PUNTI DI FORZA</p> <ul style="list-style-type: none"> • Solida base clienti acquisita grazie alla presenza quarantennale sul mercato ed alla solida reputation in termini di qualità ed affidabilità • Capacità di progettazione e personalizzazione delle soluzioni su specifiche necessità del cliente • Leadership riconosciuta nei sistemi di Automazione e Controllo in ambito E&A • I principali clienti sono caratterizzati da rilevanti barriere all'entrata • Abilitazione professionale del personale R&D 	<p>PUNTI DI DEBOLEZZA</p> <ul style="list-style-type: none"> • Il posizionamento in ambito ICTS - Network è critico visto lo scarso livello di personalizzazione richiesto per gli apparati ed il perdurare della pressione sui costi, questi ultimi perseguibili solo da fattori di dimensione globale • Il perdurare, in questi ultimi anni, di una situazione finanziaria debole non ha consentito (e non consente) di servire sempre il cliente con il giusto tempo di risposta
<p>OPPORTUNITA'</p> <ul style="list-style-type: none"> • I filoni dell'IoT industriale, del cloud e più in generale dei managed services offrono ampi margini di crescita, al momento marginalmente sfruttati • Il recente ingresso nel mondo della cyber security e più in generale della sicurezza per gli operatori della difesa, e di infrastrutture critiche, rappresenta un stream di crescita • Opportunità esistenti anche attraverso l'espansione su nuovi mercati facendo leva sulle soluzioni sperimentate sul mercato italiano 	<p>MINACCE</p> <ul style="list-style-type: none"> • Potenziali problemi di posizionamento strategico nel medio periodo anche in ambito E&A se non correttamente indirizzati attraverso l'innovazione dei prodotti e servizi • La mancata evoluzione dello scenario regolatorio in ambito TLC può condizionare negativamente l'andamento futuro del comparto ICTS - Network

2. PRINCIPALI DRIVER DI EVOLUZIONE DELLA DOMANDA

Alla luce di quanto riportato nella prima parte relativamente all'analisi dei mercati in cui opera Selta ed al suo posizionamento competitivo, è possibile di seguito evidenziare, per singola business line, i principali driver di evoluzione della domanda, sia del contesto di riferimento, con cui la Società dovrà confrontarsi, sia, nello specifico di Selta.

2.1 Il contesto di riferimento:

2.1.1 Energy & Automation

EVOLUZIONE DELLE RETI ELETTRICHE

In un contesto di diffusione significativa delle *Distributed Energy Resources* (DER), la realizzazione di una nuova infrastruttura di rete in grado di supportare efficacemente, da un lato, l'affidabilità del servizio e, dall'altro, l'evoluzione dei processi di business lungo tutta la catena del valore, costituisce un fattore abilitante fondamentale.

Emerge quindi la necessità di ridefinire e sviluppare le reti di distribuzione e di trasporto, affinché siano in grado di supportare modelli di business e di generazione elettrica con strutture molto complesse ed integrate di immissione e assorbimento energetico, in grado di operare *real time* sia sotto il profilo tecnico che commerciale.

EVOLUZIONE DI BUSINESS DELLE UTILITY

La digitalizzazione ha indotto una velocizzazione dei processi di innovazione determinando un susseguirsi continuo di innovazioni grazie al quale le tecnologie digitali possono essere ricombinate.

Per quanto riguarda le Utility, l'evoluzione e l'innovazione tecnologica si muovono lungo due direttrici principali: una prima direttrice è legata alle tecnologie "endogene" (Risorse distribuite, Smart Grid, Mobilità Elettrica), la seconda, invece, è legata alle "Enabling Technologies" (Advanced analytics, Artificial intelligence, Internet of Things, Blockchain).

2.1.2 Information & Communication Technology Solutions (ICTS)

I principali driver possono essere raggruppati ed analizzati in tre macro-aree al fine di meglio comprenderne l'andamento: network, enterprise e ICT solutions.

Network

La domanda di apparati di accesso in tecnologia ibrida rame/fibra avranno un trend mediamente in decremento dovuto, da un lato, al completamento del deployment delle soluzioni FTTC in Italia e, dall'altro, alla diffusione dei sistemi FTTH.

La domanda di sistema SHDSL si limiterà al mercato di sostituzione e riparazione.

Nel caso di cambio di assetto regolatorio gli apparati G.Fast potrebbero diventare una interessante area di sviluppo come alternativa tecnologica al FTTH.

Enterprise

Le soluzioni di *Unified Communication* avranno sempre maggiore importanza nella loro versione “virtualizzata” in quanto le soluzioni tradizionali “on site” proseguiranno nel loro trend di declino.

Conseguentemente, i “*managed services*” erogati da Cloud proseguiranno nel loro trend di crescita, come pure la domanda di servizi professionali avanzati (es. assistenza remota).

I sistemi di IoT di Office e *Building Automation* dedicati alle imprese vedranno una sempre maggiore penetrazione all’interno delle stesse.

ICT Solutions

Si assiste alla diffusione di soluzioni di tipo *as-a-service* e *cloud based*.

I sistemi IoT industriali sono previsti in forte crescita, in particolare nei settori *Industria e Utilities*.

2.1.3 Cyber Security & System Integration

La domanda si concentra nelle seguenti aree ed è caratterizzata da dinamiche di crescita e consolidamento:

- Forze Armate: aumento della domanda di dispositivi e sistemi certificati;
- Utilities e Grandi imprese: consolidamento della domanda di apparati e reti immuni da attacchi;
- Aumento della domanda di consulenze specialistiche, specie in adeguamento al quadro normativo (Direttiva NIS e GDPR).

2.2 I principali driver dello sviluppo dell'attività sociale

Alla luce dei risultati ottenuti dalla SWOT Analysis sopra condotta, tenuto conto dei principali driver di evoluzione della domanda sopra analizzati, si scompongono di seguito i principali *key highlights* che possono caratterizzare l'andamento dei ricavi di Selta nell'esercizio corrente, e nei successivi, in ipotesi di continuità aziendale, così come definita dai principi contabili di riferimento.

È comunque opportuno osservare come il perdurare, in questi ultimi anni, di una situazione finanziaria debole non abbia consentito, e non consente tuttora, di servire sempre il cliente con il giusto tempo di risposta pregiudicando gli obiettivi di ricavi.

L'analisi viene condotta con riferimento alle singole business line in cui opera Selta.

Energy & Automation

- Il comparto Automazione, sostenuto principalmente dai sistemi di automazione delle linee elettriche, potrebbe essere trainato dall'espansione sui mercati esteri.
- Sostanziale mantenimento del posizionamento storico sui sistemi di telecontrollo e protezione (Terna e Multiutility).
- Sistemi di onda convogliata (OCV) per linee elettriche di alta e altissima tensione, come driver di posizionamento e penetrazione sui mercati esteri di interesse (Enti Elettrici Nazionali in Pakistan, Algeria, Indonesia, etc.).
- Mantenimento del volume di affari dei sistemi per reti TLC sul cliente di riferimento SNCF (Ferrovie di stato francesi).

Information & Communication Technology Solutions (ICTS)

- Networking: opportunità di sviluppo di prodotti di accesso ibridi rame-fibra in scenari FTTH (*Fiber to the Home*) con tempistica condizionata ad evoluzione del contesto regolamentare.

- Enterprise: importanti opportunità di crescita delle linee di prodotto più innovative (*UCC – Unified Communication & Office Automation*) in particolare su soluzioni *Cloud Based* e *Pay per Use*.
- Solutions: rappresenta il principale *growth engine* della *business line* ICTS. La reputation di Selta nel settore delle infrastrutture critiche abilita naturalmente il suo posizionamento come player autorevole del comparto della IoT industriale che presenta importanti opportunità di crescita.

Cyber Security

- Il Cyber Security Selta è riconosciuto dagli enti governativi competenti e dagli operatori di Servizi Essenziali come un centro di eccellenza ed ha ottenuto l’assegnazione dei principali progetti del Piano Nazionale della Ricerca Militare.
- Il Cyber Security Selta può essere rivolto anche alle imprese private e non solo alla pubblica amministrazione.
- Realizzazione di progetti speciali, sia in ambito privato che pubblico.

Notevoli prospettive di miglioramento sembrano quindi essere individuabili per quanto sopra riportato – discusso e condiviso anche con la dirigenza di Selta – nel consolidamento della posizione, nella specializzazione della produzione verso le linee che valorizzano i punti di forza di Selta e nel processo di internazionalizzazione.

A nostro avviso, si tratta di una prospettiva di sicuro interesse, mirata ad un più razionale sfruttamento delle capacità aziendali preceduto da un processo di riorganizzazione e di revisione della struttura societaria.

Tuttavia, non possono 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), nonché ai conseguenti necessari investimenti, che potrebbero rivelarsi incompatibili o insostenibili nell'ambito del programma di risanamento prescelto.

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 (a prescindere dal tipo di programma eventualmente attuato nell'ambito dell'amministrazione straordinaria e quindi dalla compagine imprenditoriale eventualmente coinvolta nel risanamento).

2.3 Il portafoglio commesse

Il portafoglio di Selta viene identificato dal Management sulla base delle seguenti informazioni:

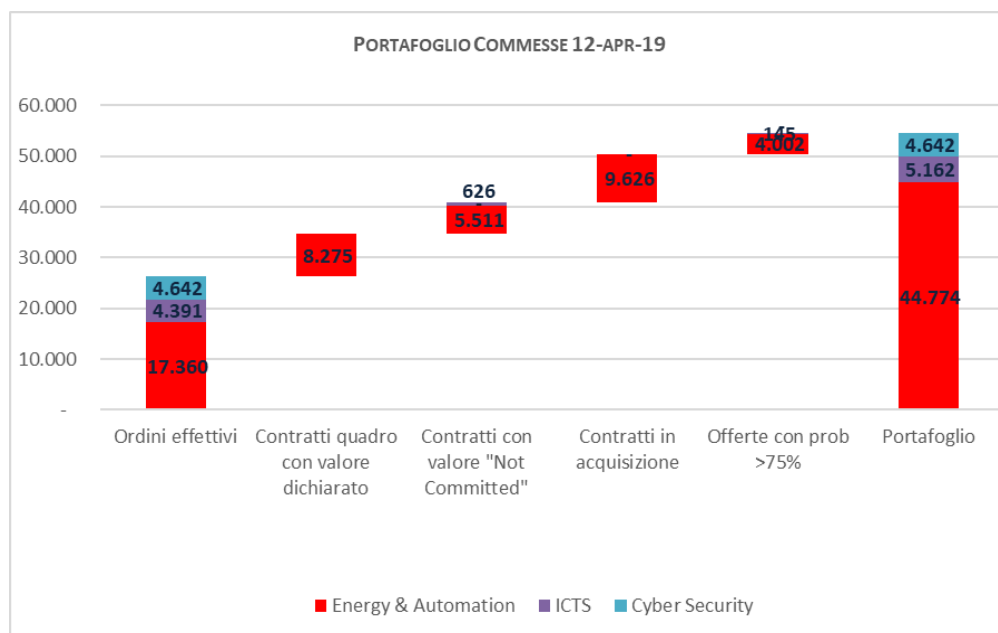
- Ordini effettivi: ordini già “*in house*” che, in ipotesi, saranno evasi nei prossimi mesi;
- Contratti/altri valori: che la società presume si tramutino in ordini sulla base di quanto accaduto in passato.

Questi ultimi, nello specifico, possono così distinguersi:

- Contratti quadro con valore dichiarato: contratti non vincolanti che già individuano prezzi e quantità;
- Contratti in acquisizione: opzioni su contratti quadro che la società prevede si tramutino prima in contratti quadro e successivamente in ordini;
- Contratti con valori *non committed*: contratti non vincolanti che individuano solo le quantità e non i prezzi;
- 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 evidenzia come la capacità di acquisire portafoglio sia direttamente connessa alla tipologia di business (TLC e Cyber hanno, per loro natura, una visibilità molto più bassa dell'Energy & Automation).

Alla data del 12 Aprile 2019 Selta si contraddistingue per un *backlog* pari a circa 54 milioni di Euro così composto:



<i>Market unit</i>	<i>Portafoglio</i>	<i>Duration</i>
■ Energy & Automation	44.774 Euro/000	ca 2/3 anni
■ ICTS	5.162 Euro/000	ca 6 mesi
■ Cyber Security	4.642 Euro/000	ca 8/10 mesi

Con riferimento al portafoglio disponibile, il management ha rappresentato agli scriventi un livello di fatturato previsionale per l'anno corrente che si attesta su valori inferiori a quelli desumibili dal portafoglio sopra descritto, nell'ordine di uuro 26,5 milioni.

Tale previsione si fonda su ipotesi che appaiono conservative in quanto attualmente **la società è priva di una leadership che possa condurre e coordinare le attività.**

Lo scenario proposto **non prevede, per nessuna business line e per nessuna tipologia di prodotto, fatturati in crescita rispetto a quanto già ottenuto nell'ultimo biennio.**

Ai nostri fini, ed a prescindere dalla strategia commerciale contenuta nel piano della precedente amministrazione, riteniamo pertanto **doveroso analizzare le prospettive di recupero dell'equilibrio economico sulla base di ipotesi che pur non prevedendo forti crescite dei volumi di fatturato, si basino anche sulla capacità produttiva e su una attenta analisi del portafoglio in essere.**

Se infatti, da un lato, è indubitabile che l'esercizio 2018 sia stato penalizzato dalla paralisi finanziaria della Società e che ciò possa ragionevolmente indurre a prevedere recuperi in termini di volumi di fatturato, dall'altro non si può sottacere che una gestione ordinata e coordinata dell'attività possa consentire il mantenimento delle attuali quote di mercato.

3. SCENARIO ECONOMICO-FINANZIARIO FUTURO

3.1 La leva operativa nelle imprese high tech

Nella gestione operativa delle imprese high tech sono largamente applicati i concetti di (i) economie di scala, (ii) effetti dell'apprendimento e (iii) curve di esperienza.

Economia di scala sta per una relazione inversa tra l'andamento dei costi unitari ed i volumi di produzione. Una fonte di economie di scala è nella capacità di distribuire i costi fissi su un ampio volume di produzione. Un'altra fonte di economia di scala è la capacità dell'impresa di produrre forti volumi e realizzare una maggiore specializzazione al proprio interno. La specializzazione ha un effetto positivo sulla produttività in quanto pone le premesse per una maggiore professionalità dei

collaboratori. Nelle imprese *high tech* le economie di scala sono alla base di vantaggi competitivi nella ricerca e sviluppo, nella produzione e nella distribuzione. Sono in particolare la chiave del successo nella fase *transitional* in cui il *dominant design* emerge e in cui la capacità di competere si sposta dall'innovazione di prodotto verso quella incrementale e quella di processo.

Gli effetti dell'**apprendimento** si traducono in economie di costo attraverso la ripetizione di una stessa attività. La produttività aumenta nel tempo e i costi unitari diminuiscono se le stesse attività produttive sono ripetute più volte. Al trascorrere del tempo anche il management aumenta la capacità di prendere decisioni. Di conseguenza i costi di produzione tendono a diminuire sia per l'aumento della produttività del lavoro che per la maggiore efficienza del management. Gli effetti positivi dell'apprendimento sono particolarmente rilevanti nelle imprese di servizi high tech: (i) quando un'attività complessa è ripetuta più volte; (ii) quando un processo produttivo ha molte fasi complesse. Gli effetti positivi dell'apprendimento svaniscono dopo un certo periodo di tempo. È anche evidente che questi effetti possono essere sommati a quelli delle economie di scala.

Il terzo concetto è quello delle **curve di esperienza**. È ampiamente dimostrato che i costi unitari di produzione tendono a diminuire lungo l'arco di vita di un prodotto. Alla base della curva di esperienza vi sono sia le economie di scala che gli effetti di apprendimento.

3.2 L'organizzazione interna della R&D

L'organizzazione interna della R&D è una parte del problema complessivo.

Le forme principali sono tre: accentramento della R&D, decentramento e "mercato interno". Il principale vantaggio dell'accentramento è creare massa critica. Il principale vantaggio del decentramento è rafforzare i legami con le altre funzioni, i prodotti, i processi produttivi e i mercati. Nella struttura denominata "mercato

interno” la R&D è un centro di costo. Ogni business “paga” per i servizi di R&D richiesti.

I fattori che agiscono nella definizione della struttura organizzativa possono essere di seguito elencati e descritti.

Ambiente dinamico. L’ambiente cambia rapidamente. I cicli di prodotto sono brevi. Tutto ciò è all’origine di un paradosso. Da un lato le strutture organizzative devono favorire il cambiamento, dall’altro lato l’organizzazione tende a resistere al cambiamento nel timore che una “situazione caotica diventi ancora più caotica”.

Priorità della tecnologia. Nelle organizzazioni high tech la tecnologia ha una priorità elevata. Una conseguenza è che i protagonisti della ricerca tendono ad isolarsi dal resto dell’organizzazione. Ciò rischia di lasciare in secondo piano il cambiamento pianificato. È responsabilità del management fare in modo che i collaboratori a tutti i livelli condividano l’importanza della pianificazione. I progressi ottenuti dovrebbero essere comunicati e resi ben evidenti al fine di mantenere elevati sia l’interesse che la motivazione.

Gruppi di lavoro e progetti. Le attività nelle imprese high tech sono complesse. Raramente sono svolte dai singoli, più spesso da gruppi di lavoro. La formazione al lavoro di gruppo e alla gestione dei progetti è di conseguenza determinante.

Formazione tecnica. La maggior parte dei manager nelle organizzazioni high tech ha una formazione di base prevalentemente tecnica.

Necessità di innovare. La struttura organizzativa deve essere tale da alimentare costantemente l’innovazione. La situazione è diversa da quella di un’impresa che nasce ed entra in un mercato con un prodotto nuovo. Questa impresa dopo aver superato la fase iniziale, se ha successo, entra nella fase di sviluppo

adottando una struttura organizzativa di tipo funzionale e sistemi formali di controllo. L'impresa con vocazione high tech è in una posizione diversa. Deve costantemente innovare e contemporaneamente gestire sviluppo e maturità (nelle fasi del ciclo di vita dell'impresa).

Risorse rilevanti alla R&D. La gestione efficiente delle risorse comporta strutture organizzative specifiche, aperte ad alleanze con altre imprese o istituzioni, orientate a seguire gli sviluppi dell'innovazione tecnologica e pronte ad acquisire tecnologie dall'esterno e non solo a innovare dall'interno.

Il management è tenuto a rispondere ai fattori sopra elencati:

- comprendendo le relazioni esistenti tra tecnologie e strutture organizzative;
- rispondendo rapidamente al cambiamento esterno modificando ruoli, responsabilità e linee interne;
- adottando strutture flessibili e poco formali per effetto della complessità delle tecnologie e dell'incertezza relativa.

La struttura adottata da Selta è di tipo regionale e, pur rispondendo ad esigenze funzionali e di prodotto, presenta i seguenti punti deboli:

- duplicazione dei costi fissi;
- rende difficile coordinare la R&D tra le varie *business units* distribuite sul territorio nazionale. Il problema non è nelle comunicazioni (seppur ogni tanto si manifesti anche tale problematica), ma nel fatto che ogni R&D risponde alle esigenze del proprio mercato.

3.3 Le prospettive di raggiungimento dell'equilibrio economico e finanziario

Sulla base di quanto in precedenza esposto è possibile effettuare un'analisi mirata alla verifica delle possibilità di raggiungimento dell'equilibrio economico e finanziario.

Tale analisi si compone delle seguenti parti:

- incidenza dei costi variabili;
- organigramma funzionale ed incidenza del costo del personale;
- incidenza dei costi di struttura;
- calcolo del punto di pareggio.

3.3.1 L'incidenza dei costi variabili

I costi variabili sono rappresentati principalmente dai costi di acquisto dei materiali e delle prestazioni esterne, incluse le consulenze tecniche, nonché dalle provvigioni su vendite e dalle commissioni relative ad oneri contrattuali.

Occorre evidenziare che l'opportunità del processo di internazionalizzazione sopra rappresentata comporterà un incremento dell'incidenza sui ricavi della voce delle provvigioni per effetto della crescita delle vendite su paesi esteri essendo quest'ultimo un canale di vendita indiretto.

Il prospetto che segue analizza i dati consuntivi per il periodo 2016/17-2018/19 (gli esercizi chiudono al 31 marzo di ogni anno) relativi alla marginalità diretta (*gross margin*) per famiglia di prodotto e per area di mercato (Italia ed estero).

Business Line:		Energy & Automation						
	Market	Revenues by product			Gross Margin			
		2016/17	2017/18	2018/19	2016/17	2017/18	2018/19	
SCADA - Automazione	Italia	824	500	394	59,2%	55,7%	88,1%	
	<i>ita y/y %</i>			-39,3%		-21,2%		
	Estero	101	250	60	62,5%	50,5%	65,5%	
	<i>est y/y %</i>			147,5%		-76,0%		
SCADA - Automazione	Revenues	925	750	454	59,6%	54,0%	85,1%	
	<i>y/y %</i>			-18,9%		-39,5%		

Business Line: Energy & Automation

	Market	Revenues by product			Gross Margin		
		2016/17	2017/18	2018/19	2016/17	2017/18	2018/19
SICAS - Automazione	Italia	5.397	5.200	3.721	39,8%	40,8%	50,2%
	<i>ita y/y %</i>			-3,7%	-28,4%		
	Estero	141	500	1	32,4%	35,0%	77,9%
	<i>est y/y %</i>		254,6%	-99,8%			
SICAS - Automazione	Revenues	5.538	5.700	3.722	39,6%	40,3%	50,2%
	<i>y/y %</i>		2,9%	-34,7%			
MRE - Automazione	Italia	248	50	-	43,6%	42,0%	0,0%
	<i>ita y/y %</i>			-79,8%	-100,0%		
	Estero	62	-	-	42,7%	0,0%	0,0%
	<i>est y/y %</i>		-100,0%	-			
MRE - Automazione	Revenues	310	50	-	43,4%	42,0%	#DIV/0!
	<i>y/y %</i>		-83,9%	-100,0%			
ASDE - Telecontrollo	Italia	271	130	139	74,3%	80,0%	75,0%
	<i>ita y/y %</i>			-52,0%	6,9%		
	Estero	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%
	<i>est y/y %</i>		-	-			
ASDE - Telecontrollo	Revenues	271	130	139	74,3%	80,0%	75,0%
	<i>y/y %</i>		-52,0%	6,9%			
TPT - Telecontrollo	Italia	185	168	109	45,4%	42,4%	63,9%
	<i>ita y/y %</i>			-9,2%	-35,1%		
	Estero	54	-	-	46,4%	0,0%	0,0%
	<i>est y/y %</i>		-100,0%	-			
TPT - Telecontrollo	Revenues	239	168	109	45,6%	42,4%	63,9%
	<i>y/y %</i>		-29,7%	-35,1%			
SPC - Telecontrollo	Italia	1.070	176	23	24,4%	20,9%	20,5%
	<i>ita y/y %</i>			-83,6%	-86,9%		
	Estero	-	-	-	0,0%	0,0%	20,0%
	<i>est y/y %</i>		-	-			
SPC - Telecontrollo	Revenues	1.070	176	23	24,4%	20,9%	20,5%
	<i>y/y %</i>		-83,6%	-86,9%			
STCE - Telecontrollo	Italia	3.366	3.368	1.549	52,9%	50,0%	84,5%
	<i>ita y/y %</i>			0,1%	-54,0%		
	Estero	1.909	730	614	50,1%	56,0%	72,0%
	<i>est y/y %</i>		-61,8%	-15,9%			

Business Line: Energy & Automation

	Market	Revenues by product			Gross Margin		
		2016/17	2017/18	2018/19	2016/17	2017/18	2018/19
STCE - Telecontrollo	Revenues	5.275	4.098	2.163	51,9%	51,1%	81,0%
	y/y %		-22,3%	-47,2%			
UPPC - Smart Grid	Italia	698	2.215	348	18,2%	7,0%	12,7%
	<i>ita y/y %</i>		217,3%	-84,3%			
	Estero	573	-	88	24,2%	0,0%	14,3%
	<i>est y/y %</i>		-100,0%	-			
UPPC - Smart Grid	Revenues	1.271	2.215	436	20,9%	7,0%	13,0%
	y/y %		74,3%	-80,3%			
SBS	Italia	120	300	23	36,2%	49,8%	56,0%
	<i>ita y/y %</i>		150,0%	-92,3%			
	Estero	488	-	225	21,0%	0,0%	39,7%
	<i>est y/y %</i>		-100,0%	-			
SBS	Revenues	608	300	248	24,0%	49,8%	41,2%
	y/y %		-50,7%	-17,3%			
STED	Italia	579	30	110	42,3%	43,0%	65,1%
	<i>ita y/y %</i>		-94,8%	266,7%			
	Estero	2.927	4.316	198	35,0%	32,0%	56,6%
	<i>est y/y %</i>		47,5%	-95,4%			
STED	Revenues	3.506	4.346	308	36,2%	32,1%	59,6%
	y/y %		24,0%	-92,9%			
TPSN	Italia	255	200	258	53,3%	53,2%	68,6%
	<i>ita y/y %</i>		-21,6%	29,0%			
	Estero	2.457	967	1.123	61,1%	60,0%	71,5%
	<i>est y/y %</i>		-60,6%	16,1%			
TPSN	Revenues	2.712	1.167	1.381	60,4%	58,8%	71,0%
	y/y %		-57,0%	18,3%			
SAFN	Italia	589	440	353	62,9%	61,2%	81,0%
	<i>ita y/y %</i>		-25,3%	-19,8%			
	Estero	1.807	803	397	50,1%	48,0%	76,4%
	<i>est y/y %</i>		-55,6%	-50,6%			
SAFN	Revenues	2.396	1.243	750	53,2%	52,7%	78,6%
	y/y %		-48,1%	-39,7%			
CTFC	Italia	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%
	<i>ita y/y %</i>		-	-			

Business Line: Energy & Automation

	Market	Revenues by product			Gross Margin		
		2016/17	2017/18	2018/19	2016/17	2017/18	2018/19
	Esterio	1.436	1.450	624	54,5%	59,0%	64,4%
	<i>est y/y %</i>			1,0%	-57,0%		
CTFC	Revenues	1.436	1.450	624	54,5%	59,0%	64,4%
	<i>y/y %</i>			1,0%	-57,0%		
SNN	Italia	465	160	384	55,0%	50,0%	45,3%
	<i>ita y/y %</i>			-65,6%	140,0%		
	Esterio	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%
	<i>est y/y %</i>			-			
SNN	Revenues	465	160	384	55,0%	50,0%	45,3%
	<i>y/y %</i>			-65,6%	140,0%		
Altro E&A	Italia	368	236	243	2,1%	2,1%	81,9%
	<i>ita y/y %</i>			-35,9%	3,0%		
	Esterio	-	-	331	0,0%	0,0%	99,9%
	<i>est y/y %</i>			-			
Altro E&A	Revenues	368	236	574	2,1%	2,1%	92,3%
	<i>y/y %</i>			-35,9%	143,2%		
E&A	Italia	14.435	13.173	7.654	43,3%	38,7%	61,0%
	<i>ita y/y %</i>			-8,7%	-41,9%		
	Esterio	11.955	9.016	3.661	46,6%	43,4%	69,2%
	<i>est y/y %</i>			-24,6%	-59,4%		
	Revenues	26.390	22.189	11.315	44,8%	40,6%	63,7%
	<i>y/y %</i>			-15,9%	-49,0%		

Business Line: Information & Communication Technologys Solutions

	Market	Revenues by product			Gross Margin		
		2016/17	2017/18	2018/19	2016/17	2017/18	2018/19
SAMBHA - Networking	Italia	2.461	2.600	1.576	25,0%	16,0%	27,6%
	<i>ita y/y %</i>			5,6%	-39,4%		
	Esterio	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%
	<i>est y/y %</i>			-			
SAMBHA - Networking	Revenues	2.461	2.600	1.576	25,0%	16,0%	27,6%
	y/y %			5,6%	-39,4%		
SONHIA - Networking	Italia	1.937	1.200	747	20,0%	15,0%	22,9%
	<i>ita y/y %</i>			-38,0%	-37,8%		
	Esterio	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%
	<i>est y/y %</i>			-			
SONHIA - Networking	Revenues	1.937	1.200	747	20,0%	15,0%	22,9%
	y/y %			-38,0%	-37,8%		
GFAST DPU - Networking	Italia	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%
	<i>ita y/y %</i>			-			
	Esterio	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%
	<i>est y/y %</i>			-			
GFAST DPU - Networking	Revenues	-	-	-	-	-	-
	y/y %			0,0%	0,0%		
OEM / Varie - Networking	Italia	1.050	700	-	25,0%	20,0%	0,0%
	<i>ita y/y %</i>			-33,3%	-100,0%		
	Esterio	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%
	<i>est y/y %</i>			-			
OEM / Varie - Networking	Revenues	1.050	700	-	25,0%	20,0%	0,0%
	y/y %			-33,3%	-100,0%		
Riparazioni (Sambha/Sonhia)	Italia	-	100	-	0,0%	55,0%	0,0%
	<i>ita y/y %</i>			-100,0%			
	Esterio	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%
	<i>est y/y %</i>			-			
Riparazioni (Sambha/Sonhia)	Revenues	-	100	-	0,0%	55,0%	0,0%
	y/y %			0,0%	-100,0%		
SAMIP (TDM PBX) - Enterprise	Italia	1.976	1.537	2.044	54,0%	52,0%	76,7%
	<i>ita y/y %</i>			-22,2%	33,0%		
	Esterio	1.428	1.200	297	54,0%	52,0%	69,7%
	<i>est y/y %</i>			-16,0%	-75,3%		

Business Line: Information & Communication Technologys Solutions

	Market	Revenues by product			Gross Margin		
		2016/17	2017/18	2018/19	2016/17	2017/18	2018/19
SAMIP (TDM PBX) - Enterprise	Revenues	3.404	2.737	2.341	54,0%	52,0%	75,8%
	y/y %		-19,6%	-14,5%			
SAMubycom - Enterprise	Italia	1.602	1.187	-	56,0%	54,0%	0,0%
	<i>ita y/y %</i>			-25,9%	-100,0%		
	Estero	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%
	<i>est y/y %</i>						
SAMubycom - Enterprise	Revenues	1.602	1.187	-	56,0%	54,0%	0,0%
	y/y %		-25,9%	-100,0%			
Bravo Single Tenant - Enterprise	Italia	10	555	2	55,0%	45,0%	48,0%
	<i>ita y/y %</i>			5450,0%	-99,6%		
	Estero	-	50	-	55,0%	45,0%	0,0%
	<i>est y/y %</i>			0,0%	-100,0%		
Bravo Single Tenant - Enterprise	Revenues	10	605	2	55,0%	45,0%	48,0%
	y/y %		5950,0%	-99,7%			
Bravo Multi Tenant - Enterprise	Italia	-	50	-	0,0%	60,0%	0,0%
	<i>ita y/y %</i>			-100,0%			
	Estero	-	50	-	0,0%	60,0%	0,0%
	<i>est y/y %</i>			-100,0%			
Bravo Multi Tenant - Enterprise	Revenues	-	100	-	0,0%	60,0%	0,0%
	y/y %		0,0%	-100,0%			
OEM/VARIE - Enterprise	Italia	279	350	-	19,7%	15,0%	0,0%
	<i>ita y/y %</i>			25,4%			
	Estero	1.650	-	-	29,4%	0,0%	0,0%
	<i>est y/y %</i>			-100,0%			
OEM/VARIE - Enterprise	Revenues	1.929	350	-	28,0%	15,0%	0,0%
	y/y %		-81,9%	-100,0%			
Telefoni NETfon - Enterprise	Italia	735	310	114	39,2%	36,0%	36,8%
	<i>ita y/y %</i>			-57,8%	-63,2%		
	Estero	27	15	3	39,2%	36,0%	35,4%
	<i>est y/y %</i>			-44,4%	-80,0%		
Telefoni NETfon - Enterprise	Revenues	762	325	117	39,2%	36,0%	36,8%
	y/y %		-57,3%	-64,0%			
Telefoni Serie 5 e 6 - Enterprise	Italia	110	457	481	33,0%	45,0%	32,4%
	<i>ita y/y %</i>			315,5%	5,3%		

Business Line: Information & Communication Technologys Solutions

	Market	Revenues by product			Gross Margin		
		2016/17	2017/18	2018/19	2016/17	2017/18	2018/19
	Estero	4	25	20	33,0%	45,0%	30,3%
	<i>est y/y %</i>		525,0%	-20,0%			
Telefoni Serie 5 e 6 - Enterprise	Revenues	114	482	501	33,0%	45,0%	32,3%
	<i>y/y %</i>		322,8%	3,9%			
Servizi Profess. Interni	Italia	815	775	-	66,0%	65,9%	0,0%
	<i>ita y/y %</i>		-4,9%	-100,0%			
	Estero	30	30	-	66,0%	65,9%	0,0%
	<i>est y/y %</i>		0,0%	-100,0%			
Servizi Profess. Interni	Revenues	845	805	-	66,0%	65,9%	0,0%
	<i>y/y %</i>		-4,7%	-100,0%			
Servizi Profess. Esterni	Italia	510	625	-	20,0%	20,0%	0,0%
	<i>ita y/y %</i>		22,5%	-100,0%			
	Estero	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%
	<i>est y/y %</i>		-	-			
Servizi Profess. Esterni	Revenues	510	625	-	20,0%	20,0%	0,0%
	<i>y/y %</i>		22,5%	-100,0%			
SOLUTIONS - Enterprise	Italia	-	600	952	0,0%	25,0%	79,7%
	<i>ita y/y %</i>		-	58,7%			
	Estero	-	-	27	0,0%	0,0%	65,2%
	<i>est y/y %</i>		-	-			
SOLUTIONS - Enterprise	Revenues	-	600	979	0,0%	25,0%	79,3%
	<i>y/y %</i>		0,0%	63,2%			
Contact Center - ICTS	Italia	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%
	<i>ita y/y %</i>		-	-			
	Estero	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%
	<i>est y/y %</i>		-	-			
Contact Center - ICTS	Revenues	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%
	<i>y/y %</i>		0,0%	0,0%			
Bravo IoT	Italia	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%
	<i>ita y/y %</i>		-	-			
	Estero	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%
	<i>est y/y %</i>		-	-			
Bravo IoT	Revenues	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%
	<i>y/y %</i>		0,0%	0,0%			

Business Line: Information & Communication Technologys Solutions

	Market	Revenues by product			Gross Margin		
		2016/17	2017/18	2018/19	2016/17	2017/18	2018/19
ICTS	Italia	11.485	11.046	5.916	37,0%	33,2%	52,9%
	<i>ita y/y %</i>			-3,8%	-46,4%		
	Estero	3.139	1.370	347	41,0%	52,0%	66,8%
	<i>est y/y %</i>			-56,4%	-74,7%		
	Revenues	14.624	12.416	6.263	37,9%	35,3%	53,7%
	<i>y/y %</i>			-15,1%	-49,6%		

Business Line:		Cyber Security						
	Market	Revenues by product			Gross Margin			
		2016/17	2017/18	2018/19	2016/17	2017/18	2018/19	
Ceva	Italia	602	642	344	100,0%	100,0%	100,0%	
	<i>ita y/y %</i>			6,6%	-46,4%			
	Esterio	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	
	<i>est y/y %</i>							
Ceva	Revenues	602	642	344	100,0%	100,0%	100,0%	
	y/y %			6,6%	-46,4%			
Eunics	Italia	4.029	3.784	459	50,0%	50,0%	60,0%	
	<i>ita y/y %</i>			-6,1%	-87,9%			
	Esterio	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	
	<i>est y/y %</i>							
Eunics	Revenues	4.029	3.784	459	50,0%	50,0%	60,0%	
	y/y %			-6,1%	-87,9%			
Progetti Ricerca PNMR	Italia	-	640	922	0,0%	15,0%	15,0%	
	<i>ita y/y %</i>			44,1%				
	Esterio	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	
	<i>est y/y %</i>							
Progetti Ricerca PNMR	Revenues	-	640	922	0,0%	15,0%	15,0%	
	y/y %			0,0%	44,1%			
Cons. Cyber Security	Italia	-	150	-	0,0%	50,0%	0,0%	
	<i>ita y/y %</i>			-100,0%				
	Esterio	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	
	<i>est y/y %</i>							
Cons. Cyber Security	Revenues	-	150	-	0,0%	50,0%	0,0%	
	y/y %			0,0%	-100,0%			
Progetti Speciali	Italia	2.498	3.466	-	15,0%	15,0%	0,0%	
	<i>ita y/y %</i>			38,8%	-100,0%			
	Esterio	1.214	-	-	15,0%	0,0%	0,0%	
	<i>est y/y %</i>			-100,0%				
Progetti Speciali	Revenues	3.712	3.466	-	15,0%	15,0%	0,0%	
	y/y %			-6,6%	-100,0%			
Cyber Security	Italia	7.129	8.682	1.725	42,0%	37,1%	43,9%	
	<i>ita y/y %</i>			21,8%	-80,1%			
	Esterio	1.214	-	-	15,0%	-	-	
	<i>est y/y %</i>			-100,0%				

Business Line: **Cyber Security**

	Market	Revenues by product			Gross Margin		
		2016/17	2017/18	2018/19	2016/17	2017/18	2018/19
	Revenues	8.343	8.682	1.725	38,0%	37,1%	43,9%
	y/y %		4,1%	-80,1%			
TOTALE ANALISI	Italia	33.049	32.901	15.295	40,9%	36,4%	55,9%
	<i>ita y/y %</i>		<i>-0,4%</i>	<i>-53,5%</i>			
	Estero	16.308	10.386	4.008	43,2%	44,5%	69,0%
	<i>est y/y %</i>		<i>-36,3%</i>	<i>-61,4%</i>			
	Revenues	49.357	43.287	19.303	41,6%	38,4%	58,7%
	y/y %		-12,3%	-55,4%			

Ai fini delle simulazioni relative alla raggiungibilità dell'equilibrio economico, si ritiene opportuno assumere il **dato storico consuntivo 2018 sopra presentato** in quanto si prevede un livello di costi variabili sostanzialmente allineato a quello storico.

Non si ritiene di dover differenziare tale ipotesi in relazione allo scenario, 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.

3.3.2 L'organigramma funzionale ed incidenza del costo del personale

I prospetti che seguono illustrano l'organico dei dipendenti alla data della presente relazione, suddivisi per inquadramento / sito produttivo, nonché per funzione / sito produttivo:

INQUADRAMENTO	Roma	Tortoreto	Cadeo	Avellino	TOTALE
Dirigenti	2	2	5	0	9
Quadri	7	9	20	0	36
Impiegati	13	46	64	4	127
Operai	0	19	10	2	31
Totale	22	76	99	6	203

FUNZIONE	Roma	Tortoreto	Cadeo	Avellino	TOTALE
Produzione		34	32	4	70
R&D		19	14		33
Commerciale (Sales e Pre-Sales)	5	3	14		22
Operations (Services - PM- Training -Ce.Va)	12	7	16		35
Staff (amm/ne-Get.Ord:-Qualità-Acquisti-Personale- dir.segret)	5	13	23	2	43
Totale	22	76	99	6	203

Si riportano di seguito gli stessi prospetti pro-formati dalle richieste di dimissioni e di pensionamento di cui la Società è già venuta a conoscenza alla data della presente relazione:

INQUADRAMENTO	Roma	Tortoreto	Cadeo	Avellino	TOTALE
Dirigenti	1	2	5	0	8
Quadri	5	9	18	0	32
Impiegati	13	46	57	4	120
Operai	0	19	10	2	31
Totale	19	76	90	6	191

FUNZIONE	Roma	Tortoreto	Cadeo	Avellino	TOTALE
Produzione		34	28	4	66
R&D		19	12		31
Commerciale (Sales e Pre-Sales)	2	3	14		19
Operations (Services - PM- Training -Ce.Va)	12	7	15		34
Staff (amm/ne-Get.Ord:-Qualità-Acquisti-Personale- dir.segret)	5	13	21	2	41
Totale	19	76	90	6	191

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.

Il costo del personale diretto potrebbe essere ridimensionato anche attraverso l'esternalizzazione della produzione di componentistica e di servizi quando le forniture interne hanno un costo superiore rispetto alle forniture esterne. Tale processo richiede però dei tempi di realizzazione anche lunghi dovuti alla necessità di doversi dotare di figure tecniche che dovrebbero essere sostituite, nonché dettati dalla creazione di particolari ambienti di lavoro (che devono anche essere certificati da enti esterni).

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, 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.**

Con riferimento a tale voce di costo, ai fini dello sviluppo delle simulazioni necessarie all'individuazione del punto di equilibrio economico e finanziario, si ritiene opportuno assumere le ipotesi di riduzione previste nel piano della precedente amministrazione, che si ritengono realistiche e realizzabili, rafforzate dal ricorso alla procedura di cassa integrazione guadagni o altri ammortizzatori sociali, necessaria a far fronte ad eventuali cali di fatturato che potrebbero manifestarsi in questo momento di ristrutturazione ed incertezza finanziaria, rafforzato dalla valutazione, ove possibile, di ulteriori riduzioni del personale di staff.

Il piano della precedente amministrazione prevedeva la riduzione dell'organico fino a 141 unità e non contemplava l'esternalizzazione di alcune fasi del processo produttivo (scenario “con personale ridotto”).

Tenuto conto delle figure professionali esistenti in azienda (personale ricerca e sviluppo, controllo qualità e commerciale – la cui importanza strategica è stata rappresentata nei precedenti paragrafi), si è ritenuto opportuno sviluppare uno scenario che contempli una struttura base tale da poter garantire una continuità aziendale (scenario “con personale base”).

3.3.3 L'incidenza dei costi di struttura

L'espressione "ristrutturazione aziendale" fa riferimento a significativi cambiamenti organizzativi per adattare le strategie, le strutture e i sistemi gestionali ad un ambiente caratterizzato dalla competizione, dall'instabilità e dalla presenza più incisiva del socio.

Le azioni di riduzione dei costi coinvolte includono:

- chiusura degli impianti, o delle strutture, per migliorare l'utilizzazione della capacità produttiva ed eliminare la tecnologia obsoleta;
- esternalizzazione della produzione di componentistica e di servizi quando le forniture interne hanno un costo superiore rispetto alle forniture esterne;
- aumento dell'efficienza gestionale attraverso la riduzione dei livelli gerarchici al fine di ridurre i costi fissi di amministrazione;
- applicazione di obiettivi e controlli finanziari rigorosi che forniscano un incentivo per una riduzione aggressiva dei costi.

Misure così drastiche possono produrre una notevole riduzione nei costi operativi.

Per la valutazione del punto di equilibrio economico e finanziario (cfr. paragrafo che segue) si è tenuto conto, allo stato, solo di un possibile aumento dell'efficienza gestionale attraverso la riduzione dei livelli gerarchici (contemplati nello sviluppo degli scenari descritti al paragrafo precedente) e dei possibili risultati derivanti dall'applicazione di controlli finanziari ed economici rigorosi che si sarebbero potuti attuare nel corso degli anni.

Per quanto concerne l'esternalizzazione di alcune funzioni e la chiusura di alcuni impianti o strutture, si è preferito non ipotizzarli in fase di simulazione stante la particolarità dell'attività svolta da Selta. Tali processi richiederebbero tempi per la loro realizzazione, nonché modifiche degli standard gestionali e strutturali, necessari a garantire la continuità aziendale, ad oggi non ipotizzabili.

Per la stima dell'ammontare dei costi fissi si è proceduto ad un confronto tra i dati consuntivi degli ultimi tre esercizi analizzando i potenziali risparmi per singola unità produttiva.

Anche con riferimento agli **ammortamenti** si ritiene possibile assumere le medesime ipotesi del piano presentatoci dalla precedente amministrazione, che tiene conto del previsto esaurimento degli ammortamenti relativamente ad alcune importanti immobilizzazioni. Non è stato valutato un ricalcolo dei coefficienti di ammortamento, per renderli maggiormente espressivo delle condizioni di utilizzo dei macchinari e degli impianti con riferimento agli attuali (e prevedibili anche per il futuro) livelli produttivi.

Si riporta di seguito l'analisi condotta sui risultati consuntivi provvisori alla data del 31 marzo 2019 utilizzati quale base di calcolo per la valutazione del punto di pareggio:

Situazione provvisoria al 31 marzo 2019	FCS	Costo del venduto	Svalutazioni	Potenziali risparmi	Base per Break Even Point
Costo delle materie prime, materiali di consumo e merci e variazione rimanenze	8.827.624	(7.547.988)	(1.279.636)		
Costo per servizi	2.776.193			(910.525)	1.865.668
Costi per servizi contenuti nel costo del prodotto	628.705	(628.705)			
Godimento beni di terzi	591.277			(127.513)	463.764
Oneri diversi di gestione	122.518			369.928	492.446
Accantonamenti, svalutazione crediti	546.488		(546.488)		
Costi del personale	14.996.785			(369.928)	*
COSTI OPERATIVI	28.489.590	(8.176.693)	(1.826.124)	(1.038.038)	2.821.878
Ammortamenti e riduzioni e ripristini di valore	5.223.706		(3.190.856)		2.032.850
COSTI OPERATIVI + AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	33.713.296	(8.176.693)	(5.016.980)	(1.038.038)	4.854.728

* Il costo del personale non è stato considerato in quanto calcolato a parte in funzione degli scenari

3.4 Calcolo del punto di pareggio

Il punto di pareggio (il c.d. *break even point*) è il livello di fatturato al quale i margini di contribuzione derivanti dalle vendite (pari all'importo fatturato meno i costi variabili) coprono i costi fissi aziendali.

Il “*break even point*” si calcola dividendo i costi fissi aziendali per l’incidenza del margine di contribuzione sul fatturato (margine di contribuzione percentuale, a sua volta dato dal complemento ad uno dell’incidenza dei costi variabili).

Sotto il profilo fiscale, è necessario considerare che, anche in presenza di redditi nulli, la base imponibile IRAP è comunque positiva, perché tale imposta colpisce anche il costo del personale, seppur parzialmente. Ai costi fissi illustrati nei paragrafi precedenti deve quindi essere aggiunta l’IRAP che matura sui costi del personale.

La formula da applicare 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 (quota non imponibile IRAP);

t_{IRAP} = Aliquota IRAP (3,9%);

cv = incidenza percentuale dei costi variabili.

Il seguente prospetto mette a confronto, per ciascuno scenario, il fatturato di pareggio con il fatturato previsto per l’esercizio corrente, evidenziando anche il margine di sicurezza, ossia la diminuzione percentuale del fatturato che si può tollerare senza che vengano compromesse le condizioni di equilibrio economico prospettiche.

Calcolo Break Even Point	Organico invariato	Con personale ridotto	Con personale base
Punto di pareggio	39.595	34.154	30.363
Fatturato base 2019	26.615	26.615	26.615
<i>Delta percentuale</i>	-32,78%	-22,07%	-12,34%
Fatturato potenziale 2020	33.269	33.269	33.269
<i>Delta percentuale</i>	-15,98%	-2,59%	9,57%

Lo scenario ad “organico invariato”, che prevede il mantenimento della forza lavoro attuale già al netto delle dimissioni e dei pensionamenti conosciuti dalla Società, **sarebbe tollerabile soltanto con un fatturato di circa euro 40 milioni**. L’azienda ha raggiunto (e superato) tali livelli di fatturato negli esercizi recenti, ma l’attuale situazione di crisi finanziaria pregiudica, per l’esercizio corrente, il conseguimento di tali vendite.

Non è comunque da escludere che tali livelli di fatturato possano tornare nuovamente alla portata della Selta, il cui brand e la cui professionalità sono ancora caratterizzati da una rilevante notorietà.

Ciò richiede comunque notevoli interventi sia in termini di politiche commerciali, sia in termini di sostegno finanziario.

Lo scenario “con personale ridotto”, che prevede la riduzione della forza lavoro attuale di 50 unità, **sarebbe tollerabile soltanto con un fatturato di circa euro 34,5 milioni**.

Tali livelli di fatturato possono essere considerati alla portata della Selta anche per l’esercizio corrente alla luce anche del portafoglio attualmente in essere. **Ciò non esclude comunque interventi** commerciali ed il supporto in termini di sostegno finanziario.

Lo scenario “con personale base”, che prevede la riduzione della forza lavoro attuale di 71 unità, **sarebbe tollerabile soltanto con un fatturato di circa euro 30,5 milioni avvicinandosi al fatturato di *break even***.

Nel breve periodo, pertanto, si ritiene necessario il ricorso a forme di ammortizzatori sociali che consentano una consistente riduzione del costo del lavoro. In caso contrario, le prospettive di recupero dell’equilibrio economico e di continuità dell’attività produttiva sarebbero messe in seria discussione.

Il riequilibrio economico, inteso come copertura dei costi attraverso i ricavi, appare un obiettivo raggiungibile dalla Selta con la sua attuale forza commerciale e la sua attuale struttura di ricerca e sviluppo, ma soltanto

attraverso una ristrutturazione che non potrà non incidere sulla struttura dei costi fissi, ed in particolare di quelli relativi alla forza lavoro, che si manifesta comunque esuberante rispetto al fatturato attualmente sviluppabile.

3.5 Sintesi sulle ipotesi di scenario economico-finanziario

Un giudizio di sintesi sul piano economico-finanziario, propedeutico al parere motivato sulla sussistenza delle condizioni di cui all'art. 27 del D.Lgs. 270/99, deve tenere conto dell'esistenza di due condizioni:

- una condizione essenziale, consistente nella dimostrazione delle prospettive di recupero dell'equilibrio economico;
- una condizione ulteriore e complementare, consistente nella simulazione degli effetti dell'eventuale Amministrazione Straordinaria sulla situazione finanziaria complessiva dell'impresa.

Per quanto riguarda la condizione essenziale, l'impresa mostra prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali, anche se subordinate all'attuazione di rilevanti ed urgenti interventi sulla struttura dei costi fissi, nonché **al mantenimento dell'attuale struttura di ricerca e sviluppo, controllo qualità e commerciale.**

L'impresa, nello scenario "con personale base", mostra fin da subito (ma una volta attuati i predetti interventi sulla struttura dei costi fissi e sempre nell'ipotesi di raggiungimento di un fatturato almeno pari ad euro 30,5 milioni) **la capacità di mantenersi in equilibrio finanziario**, in quanto il risultato al lordo degli ammortamenti (Mol. o Ebitda, che approssima il cash flow della gestione operativa) sarebbe positivo per circa euro 2,1 milioni di euro.

Tale cash flow sarebbe in grado di riequilibrare la situazione finanziaria corrente dell'azienda, anche se contribuirebbe solo in minima parte al pagamento di tutti i creditori esistenti al 12 aprile 2019.

Tale circostanza non deve ritenersi indice del perdurare della situazione di insolvenza anche dopo l'eventuale procedura di amministrazione straordinaria, né in

assoluto un'indicazione che preclude il perseguimento di un programma di ristrutturazione.

La condizione richiesta dall'art. 27 è infatti la capacità di recupero dell'equilibrio economico, in quanto soltanto esso garantisce la continuità del complesso aziendale, sia che ciò si raggiunga mediante un programma di ristrutturazione, sia che ciò avvenga, con l'intervento di altri imprenditori, mediante un programma di cessione.

Ciò che è importante verificare è invece che:

- i cash flow gestionali manifestino concrete possibilità di mantenersi positivi durante il periodo di amministrazione straordinaria;
- il fabbisogno residuo per il pagamento dei creditori possa trovare una soddisfacente copertura grazie alla dismissione di assets collaterali, a soluzioni concordatarie, a nuove forme di finanziamento o alla cessione dei complessi aziendali.

Nel caso della Selta, ripetiamo, **appare molto difficile che i cash flow realizzabili durante l'eventuale procedura di amministrazione straordinaria possano contribuire in maniera significativa al soddisfacimento dei creditori esistenti alla data della dichiarazione di insolvenza.**

Le prospettive di soddisfacimento dei creditori appaiono quindi **maggiormente fondate sui flussi finanziari provenienti nel caso di programma di cessione, del complesso aziendale nel suo insieme** in quanto, allo stato, non sono individuali assets separatamente vendibili (fatta salva la possibilità di chiusura di impianti o di strutture che potrà essere valutata considerando la modifica di standard strutturali e gestionali di Selta).

Si rinvia, in merito, a quanto contenuto nella successiva parte IV della relazione.

4. ESISTENZA DI MANIFESTAZIONI DI INTERESSE

Le dinamiche del mercato e l'appetibilità dell'azienda rendono assolutamente concreta la possibilità di procedere alla cessione del complesso aziendale ad investitori aventi obiettivi strategici differenti, come confermato dalle manifestazioni di interesse che sono pervenute successivamente all'apertura del c.d. concordato in bianco e che si allegano alla presente relazione (cfr. all. 2).

Le peculiarità di Selta rendono la società un target appetibile grazie a:

- (i) track record nel mercato Energy e ICT;
- (ii) posizionamento del brand unico;
- (iii) consolidate capabilities in ambito *automation* e telemonitoraggio;
- (iv) un'ampia base clienti consolidata sia in Italia che nei mercati emergenti del settore Energy;
- (v) presenza nel settore cyber security.

La società rappresenta una piattaforma unica per implementare una trasformazione digitale all'interno dei settori IoT industriale, infrastrutture strategiche, cyber security e software per l'automazione.

I principali clienti sono caratterizzati da rilevanti barriere all'entrata e, di conseguenza, la società rappresenta un naturale target di operazioni M&A cross-country per acquirenti industriali del settore *Energy*.

PARTE IV - PARERE MOTIVATO CIRCA L'ESISTENZA DELLE CONDIZIONI PREVISTE DALL'ART. 27 DEL D. LGS. 270/99

L'analisi fino ad ora sviluppata è stata condotta al fine di acquisire il quadro più completo possibile circa l'esistenza di prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali della Selta.

In particolare, il percorso seguito dagli scriventi ha inteso sviluppare le seguenti attività propedeutiche:

1. ricostruzione storica degli eventi societari di maggiore interesse;
2. analisi delle cause della crisi;
3. analisi delle prospettive di mercato e di recupero delle condizioni di efficienza produttiva;
4. simulazione di possibili scenari economico-finanziari.

Tale percorso, come detto, è stato funzionale alla formulazione di un parere motivato circa l'esistenza di concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali della Selta e, pertanto, delle condizioni previste dall'art. 27 D.Lgs. 270/99.

Sulla base delle risultanze dell'analisi svolta, sembrano sussistere concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico e finanziario, anche se il suo effettivo raggiungimento è subordinato al verificarsi di alcune condizioni, come meglio illustrate di seguito.

La Selta, infatti, appare avere concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico e finanziario per le seguenti, principali, motivazioni:

- 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 sul 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 discussi nella parte precedente);
- l'attuale esuberanza della forza lavoro può trovare soluzioni, ancorché dolorose, per la salvaguardia della continuità aziendale e dei livelli occupazionali;
- è ragionevolmente prevedibile che, sempre nell'ipotesi di attuazione degli interventi strutturali di cui sopra, 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

Il convincimento dei sottoscritti si basa, in particolare sulla natura delle cause della crisi che ha colpito Selta.

In via generale, infatti, le cause di una crisi aziendale possono essere distinte in:

- cause non rimuovibili, come ad esempio il calo irreversibile dei volumi di vendite nel settore; la saturazione completa del settore ed assenza di soluzioni innovative alternative; l'obsolescenza conclamata degli impianti produttivi; il deterioramento irrecuperabile delle condizioni di solvibilità e di equilibrio patrimoniale, ecc.;
- cause rimuovibili, che, tra le altre, si sostanziano in un calo dei volumi di vendite, nell'eccesso di capacità produttiva, nel ritardo nell'entrata a

regime degli investimenti e, molto spesso, in una situazione crisi finanziaria di carattere congiunturale, ecc.

Il convincimento della sussistenza delle condizioni di cui all'art 27 del D. Lgs. 270/99 deriva dal fatto che le cause della crisi della Selta siano essenzialmente riconducibili a fattori rimuovibili.

La presente relazione ha infatti evidenziato come i principali fattori della crisi siano:

- una redditività operativa fortemente negativa, imputabile sia alla riduzione delle vendite che all'incidenza dei costi esterni e dei costi del personale;
- una gestione non adeguata da parte del management aziendale variamente succedutosi nel tempo, concretizzatasi nell'avvio di progetti di investimento non di successo (tra tutti la gestione dell'estero) e nell'adozione di strategie commerciali di incremento indistinto del fatturato a discapito della redditività;
- l'aggravarsi della crisi finanziaria e l'insuccesso di interventi e trattative con il ceto bancario volte al riequilibrio della struttura dei finanziamenti e al relativo costo;
- il totale azzeramento dei mezzi propri.

In effetti, tutte queste cause non sono meramente congiunturali, ma appaiono rimuovibili mediante opportuni interventi quali:

- l'adeguamento immediato dei costi della struttura aziendale agli attuali livelli produttivi e di vendita;
- il riorientamento ed il potenziamento della strategia di marketing, in maniera da sfruttare pienamente le potenzialità commerciali del portafoglio prodotti e le aspettative di crescita dei diversi mercati in cui la Società opera;
- un piano di recupero della produttività, tramite la fissazione di ritmi di produzione più elevati ed una riorganizzazione complessiva dell'attività

produttiva che consenta di sfruttare al meglio le risorse umane, meccaniche e tecnologiche esistenti;

- una struttura finanziaria correttamente capitalizzata, realizzabile, eventualmente a cura di nuovi soci, una volta attuato il programma dell'eventuale amministrazione straordinaria.

Con la presente relazione, i sottoscritti ritengono di aver adempiuto agli obblighi previsti dall'art. 28 del D.Lgs. 270/99.

Roma/Milano, 13 maggio 2019

In fede

I Commissari Giudiziali

Dott. Stefano Crespi

Prof. Giovanni Fiori

Avv. Prof. Francesco Grieco

ELENCO ALLEGATI

1. Elenco dei creditori con le rispettive cause di prelazione;
2. Manifestazioni di interesse;
3. Dettaglio composizione della voce Impianti, macchinari e altre attrezzature;
4. Dettaglio composizione della voce Costi di ricerca e sviluppo;
5. Dettaglio composizione della voce Marchi;
6. Dettaglio composizione della voce Crediti commerciali;
7. Dettaglio composizione della voce Rimanenze.