



**Fast Finance** S.p.A

Sede Legale Via San Vitale n.15 -- 40125 Bologna

Capitale Sociale sottoscritto ed interamente versato € 1.033.000

Codice Fiscale e n. iscrizione al Registro Imprese di Bologna 02681990400

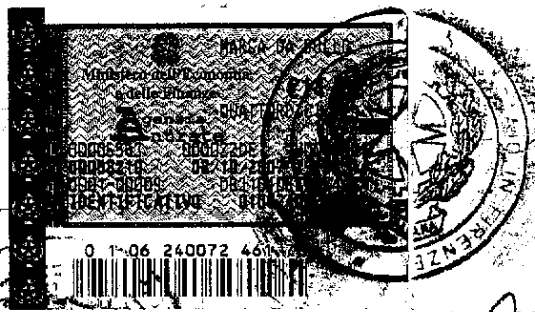
Iscritta nell'Elenco Generale degli

Intermediari Finanziari al n. 31058 Sezione 106

**RELAZIONE TECNICA DI STIMA**

ai sensi dell'art. 2343 C.C.

del valore teorico di riferimento delle quote di partecipazione al capitale sociale di Fast Finance oggetto del conferimento in Toscana Finanza S.p.A.



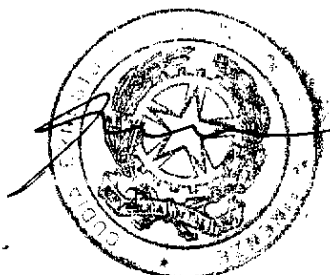
*Luca...*

NOTAIO ERNESTO CUDIA  
VIA M. FICINO, 2/4 - 50132 FIRENZE - Tel. 055.580909 - Fax 055.500 20 60

## **INDICE**

---

1 - Oggetto e finalità dell'incarico .....	pag. 3
2 - Perimetro di conferimento .....	pag. 4
3 - Profilo della società .....	pag. 5
4 - Base informativa .....	pag. 8
5 - Documentazione di riferimento .....	pag. 11
6 - Procedimento di valutazione .....	pag. 12
7 - Selezione del criterio e del metodo .....	pag. 15
8 - Analisi dei dati economico patrimoniali .....	pag. 15
9 - La valutazione di Fast Finance .....	pag. 18
10 - Italventitre srl .....	pag. 24
11 - Conclusione .....	pag. 24
12 - Attestazione .....	pag. 25



*Rubiani*

**Oggetto e finalità dell'incarico**

Sulla base dell'incarico conferito ex art. 2343 c.c. dall'Ill.mo Presidente del Tribunale di Firenze in data 14 settembre 2007, il sottoscritto Dott. Leonardo Tommasini, Dottore Commercialista e Revisore Contabile con Studio in Firenze, Via dei Banchi n. 6, ha proceduto alla determinazione del valore economico della società Fast Finance Spa (di seguito anche Fast Finance ovvero la Società) alla data del 31 luglio 2007.

In particolare la finalità della stima è stata quella di determinare un valore teorico di riferimento delle quote di partecipazione al capitale sociale di Fast Finance oggetto del conferimento di cui meglio si dirà nel paragrafo successivo al quale si rimanda.

L'incarico è stato svolto adottando le ipotesi generali e tenendo conto dei limiti metodologici esposti di seguito:

- nel silenzio di legge e comunque tenuto conto che i principi di buona prassi impongono l'impiego di una situazione contabile della società oggetto di stima non più vecchia di quattro mesi rispetto alla data in cui deve avere luogo la stipula dell'atto di conferimento, si è proceduto alla determinazione del valore economico della Società alla data del 31 luglio 2007;
- il lavoro è stato comunque sviluppato sulla base di dati ed informazioni storiche e prospettiche fornite dagli organi amministrativi della Società e dettagliate nel paragrafo sulla base informativa al quale si rimanda;
- la stima è stata sviluppata sulla base di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e sotto l'ipotesi di continuità della gestione aziendale per un periodo sicuramente superiore a quello rilevabile dai piani industriali;



*Luca Tommasini*

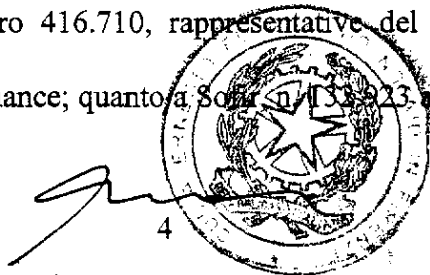
- non è stata svolta alcuna verifica indipendente sui dati e sulle informazioni ottenute e, pertanto, non si esprime alcuna opinione o altra forma di giudizio sulla loro accuratezza, correttezza o completezza;
- l'analisi non ha riguardato l'individuazione o la quantificazione di eventuali passività potenziali (o di minori attività attese), all'infuori di quelle eventualmente portate a nostra conoscenza da parte degli organi amministrativi;
- i dati e le informazioni forniteci rimangono di esclusiva pertinenza e responsabilità degli organi societari e delle eventuali società di revisione (limitatamente alle verifiche e/o certificazioni da esse svolte).

Coerentemente con le finalità della stima si evidenzia che la logica di valutazione cui ci si è attenuti risulta essere prudentiale e tale da consentire di individuare un valore non inferiore a quello ragionevolmente attribuibile alle quote oggetto di conferimento.

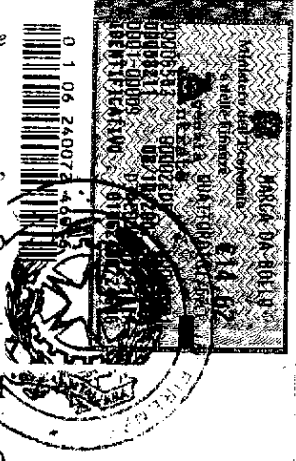
## **2. Perimetro di conferimento**

Nel presente paragrafo, in ossequio al disposto dell'art. 2343 c.c., viene proposta la puntuale descrizione dell'oggetto del conferimento.

Costituisce oggetto del conferimento una partecipazione di n. 704.583 azioni ordinarie di Fast Finance, da nominali Euro 1 (uno) cadauna, per complessivi nominali Euro 704.583, rappresentativa del 68,21% circa del capitale sociale della predetta Società. Dette azioni sono detenute dai soci di Fast Finance (meglio descritti infra) nelle proporzioni di seguito indicate: quanto a Finross, n. 416.710 azioni ordinarie, da nominale Euro 1 (uno) cadauna, per complessivi nominali Euro 416.710, rappresentative del 40,34% circa del capitale sociale di Fast Finance; quanto a Sofin n. 13.923 azioni ordinarie, da



*Rubini*



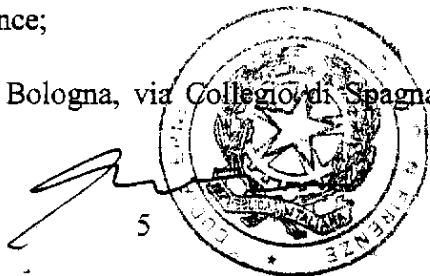
nominale Euro 1 (uno) cadauna, per complessivi nominali Euro 132.923, rappresentative del 12,87% circa del capitale sociale di Fast Finance; quanto al Sig. Lamberto Tacoli, n. 103.300 azioni ordinarie, da nominale Euro 1 (uno) cadauna, per complessivi nominali Euro 103.300, rappresentative del 10% del capitale sociale di Fast Finance; quanto a Blu Opportunity, n. 51.650 azioni ordinarie, da nominale Euro 1 (uno) cadauna, per complessivi nominali Euro 51.650, rappresentative del 5% del capitale sociale di Fast Finance.

### 3. Profilo della società

La Società, costituita nel maggio del 1999 ed avente sede legale in Bologna, via San Vitale n. 15, svolge in via esclusiva attività di acquisizione *pro-soluto* di crediti, considerata dal TUB come una forma di concessione di finanziamento, ed è quindi regolarmente iscritta nella sezione ordinaria dell'Elenco Generale degli Intermediari Finanziari tenuto dall'Ufficio Italiano Cambi su delega del Ministero del Tesoro ai sensi dell'art. 106 TUB (codice ABI 323337).

Alla data del 31 luglio 2007 la Società evidenzia un capitale sociale di Euro 1.033.000 rappresentato da n. 1.033.000 azioni, sottoscritte e integralmente liberate, di cui i soci nel seguito indicati, sono proprietari nelle rispettive proporzioni:

- Sofir società fiduciaria e di revisione Srl, con sede in Bologna, via Ugo Bassi n. 7, iscritta al Registro Imprese di Bologna al n. 01043290376, risulta titolare di n. 450.388 azioni ordinarie, da nominale Euro 1 (uno) cadauna, per complessivi nominali Euro 450.388, rappresentative del 43,6% circa del capitale sociale di Fast Finance;
- Finross Spa, con sede in Bologna, via Collegio di Spagna n. 7, iscritta al



*Rubbiani*

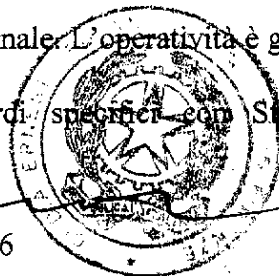
Registro Imprese di Bologna al n. 02335041204, risulta titolare di n. 427.662 azioni ordinarie, da nominale Euro 1 (uno) cadauna, per complessivi nominali Euro 427.662, rappresentative del 41,4% circa del capitale sociale di Fast Finance;

- Sig. Lamberto Tacoli, nato a Bologna in data 1 settembre 1964, cod. fisc. TCL LBR 64P01 C573V, residente a Bologna, via Laura Bassi Veratti n. 36, risulta titolare di n. 103.300 azioni ordinarie, da nominale Euro 1 (uno) cadauna, per complessivi nominali Euro 103.300, rappresentative del 10% del capitale sociale di Fast Finance;

- Blu Opportunity Srl, con sede in Bologna, via Guinizzelli 10, iscritta al Registro Imprese di Bologna al n. 02476831207, risulta titolare di n. 51.650 azioni ordinarie, da nominale Euro 1 (uno) cadauna, per complessivi nominali Euro 51.650, rappresentative del 5% del capitale sociale di Fast Finance.

Fast Finance si è specializzata ed opera nel settore dell'acquisizione dei crediti di natura fiscale, secondo diverse tipologie d'intervento; tendenzialmente i crediti acquistati vengono pagati in contanti, spesso in un'unica soluzione ed a prezzi decisamente inferiori al valore nominale, che variano in funzione della differente rischiosità legata al loro recupero.

In dettaglio la Società ha elaborato una propria particolare operatività che consente l'acquisizione delle posizioni a credito relative ad IVA ed IRPEG/IRES dalle procedure concorsuali. L'iter operativo di cessione (pro-soluto) consente ai curatori di incassare in via preventiva il prezzo determinato, in modo che tale importo possa entrare immediatamente tra le somme erogabili nel piano di riparto finale. L'operatività è garantita su tutto il territorio nazionale attraverso accordi specifici con Studi Professionali



A handwritten signature in black ink, appearing to be "Luca..." or similar, written in a cursive style.

(cosiddette unità locali) aventi sede nelle aree dei tribunali di riferimento. A tali Studi viene assegnato il compito di effettuare una preliminare *due diligence* sui crediti, utilizzata poi quale strumento di valutazione per ogni eventuale acquisizione.

La Società ha anche sviluppato una efficiente procedura idonea a coprire l'intero processo di gestione ed incasso dei crediti acquistati. Il predetto processo, che risulta particolarmente tecnico, viene svolto sempre internamente da parte della stessa Fast Finance, con il supporto dei legali esterni per l'eventuale contenzioso (spesso finalizzato ad accelerare le procedure di rimborso). La Società quindi svolge, attraverso un proprio ufficio dedicato, un'attività di gestione ed incasso finalizzata al contatto con le Agenzie delle Entrate competenti al rimborso per verificare lo stato della pratica, sollecitarne la definizione ed eventualmente predisporre e fornire la documentazione fiscale comprovante l'origine del credito.

Fast Finance si è recentemente dotata di un particolare software per la gestione del portafoglio crediti, che consente tra l'altro di tenere sempre aperta ciascuna posizione e di verificare l'*iter* di lavorazione di ciascun credito, oltre ad aggiornare il calcolo degli interessi maturati in via automatica. A tal proposito, una recente indagine condotta sul portafoglio, per conto di Fast Finance, da una società di consulenza specializzata, ha evidenziato come nei sei anni successivi all'acquisto la Società sia in grado di recuperare circa l'89% dei crediti fiscali acquisiti.

Fast Finance opera esclusivamente in Italia, in un contesto competitivo caratterizzato da una forte frammentazione e dalla presenza di imprese locali, o al più regionali, tendenzialmente attive solo in alcuni comparti del mercato.



*Fast Finance*

Le prospettive di crescita del mercato in cui opera la Società sembrano sostanzialmente positive, in considerazione della costante crescita dei fallimenti dichiarati negli ultimi anni (che si attesta intorno all'8-9% su base annua, secondo un rapporto dello Studio Lince pubblicato su ItaliaOggi). Appare comunque doveroso evidenziare, come il mercato dei crediti fiscali derivanti dai fallimenti possa essere fortemente condizionato da eventuali riforme normative, che abbiano un impatto diretto, ovvero indiretto, sulla fiscalità delle procedure concorsuali.

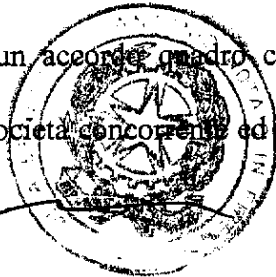
In considerazione di quanto esposto sembra ragionevole presumere che il modello organizzativo ed i vantaggi competitivi che Fast Finance ha affinato nel corso degli ultimi anni siano difficilmente replicabili, anche per un'azienda di maggiori dimensioni.

Si segnala, in ultimo, che la Società detiene la totalità (100%) del capitale sociale di Italventitre Srl (di seguito Italventitre), società con sede in Milano, Piazza Borromeo 10, iscritta nel Registro delle Imprese di Bologna al n. 08871180157, attualmente inattiva, di cui meglio si dirà nell'apposito paragrafo al quale si rimanda.

#### **4. Base informativa**

Prima di sviluppare la valutazione della Società si rende necessaria una sintetica rappresentazione dell'attuale situazione aziendale e la definizione di un'adeguata base informativa. In particolare l'atto di conferimento ai fini del quale si rende necessaria la presente relazione è inserito nel più ampio progetto di aggregazione, che di seguito si espone in sintesi.

I soci di Fast Finance hanno sottoscritto un accordo quadro con Toscana Finanza Spa (di seguito Toscana Finanza), società concorrente ed attiva anche



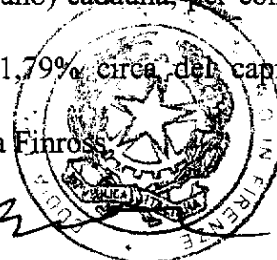
*Substani*

nell'acquisizione dei crediti di natura finanziaria e commerciale, oltre che *first mover* nell'ambito dei crediti fiscali, finalizzato a trasferire l'intera partecipazione detenuta nella Società alla medesima Toscana Finanza. In particolare i soci di Fast Finance ed il *management* Toscana Finanza hanno pianificato la realizzazione di un progetto di aggregazione fra Toscana Finanza e Fast Finance nel settore della acquisizione dei crediti di difficile esigibilità e, in particolare, nell'acquisto di crediti fiscali da procedure concorsuali e nel loro successivo incasso.

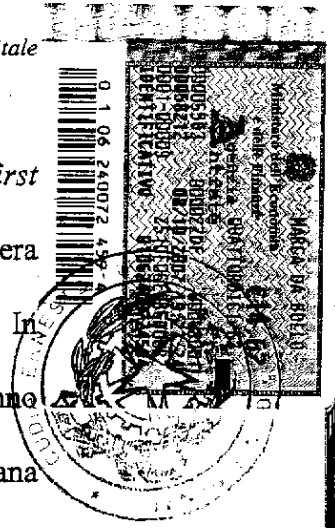
Il progetto prevede (i) la compravendita per contanti da parte di Toscana Finanza di n. 328.417 azioni ordinarie di Fast Finance, (ii) il conferimento a Toscana Finanza da parte dei soci di Fast Finance, alle condizioni e nei termini pattuiti, di n. 704.583 azioni ordinarie di Fast Finance e, conseguentemente, l'assunzione da parte di essi, di una partecipazione nel capitale sociale di Toscana Finanza mediante integrale sottoscrizione dell'aumento di capitale ad essi riservato *ex art.* 2441, comma 4, cod. civ., nonché (iii) il coinvolgimento attivo del Dr. Enrico Rossetti, Presidente del Consiglio di Amministrazione di Fast Finance, nella gestione delle comuni risorse di Toscana Finanza e Fast Finance in relazione all'attività di gestione dei crediti fiscali.

In dettaglio la struttura dell'aggregazione risulta essere quella nel seguito indicata:

- compravendita di una partecipazione costituita da n. 328.417 azioni ordinarie di Fast Finance, da nominale Euro 1 (uno) ciascuna, per complessivi nominali Euro 328.417, rappresentativa del 31,79% circa del capitale sociale della predetta Società, detenute da Sofir e da Finros



*Enrico Rossetti*



- deliberazione dell'aumento di capitale e sottoscrizione dello stesso mediante conferimento di una partecipazione costituita da n. 704.583 azioni ordinarie di Fast Finance, da nominale Euro 1 (uno) cadauna, per complessivi nominali Euro 704.583, rappresentativa del 68,21% circa del capitale sociale della predetta Società, detenute dai Soci nelle proporzioni già indicate nel paragrafo sul perimetro di conferimento;

- a seguito dell'esecuzione del conferimento di cui al punto che precede, attribuzione di una partecipazione costituita da n. 3.444.476 azioni ordinarie di Toscana Finanza, da nominali Euro 0,10 (zero virgola dieci centesimi) cadauna, rappresentative del 11,26% circa del capitale sociale *post* aumento di capitale, ai soci di Fast Finance nelle proporzioni nel seguito indicate: quanto a Finross, n. 2.037.159 azioni ordinarie, da nominale Euro 0,10 cadauna, per complessivi nominali Euro 203.715,90, rappresentative del 6,66% circa del capitale sociale di Toscana Finanza; quanto a Sofir, n. 649.817 azioni ordinarie, da nominale Euro 0,10 cadauna, per complessivi nominali Euro 64.981,70, rappresentative del 2,12% circa del capitale sociale di Toscana Finanza; quanto a Lamberto Tacoli, n. 505.000 azioni ordinarie, da nominale Euro 0,10 cadauna, per complessivi nominali Euro 50.500, rappresentative del 1,65% circa del capitale sociale di Toscana Finanza; quanto a Blu Opportunity, n. 252.500 azioni ordinarie, da nominale Euro 0,10 cadauna, per complessivi nominali Euro 25.250, rappresentative dello 0,83% circa del capitale sociale di Toscana Finanza.

Obiettivo di Fast Finance e Toscana Finanza è la realizzazione, mediante l'attuazione del citato progetto, di una nuova struttura di consistenti dimensioni, articolata e sinergica, che consenta di affrontare con successo la



*[Handwritten signature]*  
10

*[Handwritten signature]*

sfida competitiva nel settore dei crediti fiscali.

### 5. Documentazione di riferimento

Tenuto conto della situazione aziendale descritta e delle considerazioni meglio indicate nel paragrafo relativo al procedimento di valutazione cui si rimanda, ai fini della determinazione del valore del capitale economico della Società abbiamo utilizzato la seguente documentazione principale:

- a) situazione contabile al 31 luglio 2007, redatta secondo i principi contabili nazionali (IT GAAP) ed opportunamente rettificata per competenza;
- b) bilancio d'esercizio di Fast Finance chiuso al 31 dicembre 2006, redatto secondo i principi contabili nazionali (IT GAAP) e corredato della relazione della società di revisione *ex art.* 2409-ter c.c.;
- c) bilancio pro forma di Fast Finance chiuso al 31 dicembre 2006, redatto secondo i principi contabili internazionali (IAS IFRS), corredato della nota esplicativa sulla transizione e della relazione relativa ai prospetti di riconciliazione IFRS prodotta dalla società di revisione incaricata;
- d) business plan relativo al periodo 2007 - 2011, approvato dagli organi societari e redatto secondo i principi contabili internazionali (IAS IFRS);
- e) business plan relativo al periodo 2007 - 2009, approvato dagli organi societari e redatto secondo i principi contabili nazionali (IT GAAP);
- f) bilancio d'esercizio di Italventitre chiuso al 31 dicembre 2006, redatto secondo i principi contabili nazionali (IT GAAP);
- g) Accordo Quadro fra Fast Finance e Toscana Finanza (già descritto sopra);
- h) altri dati e informazioni forniteci, su nostra richiesta, dagli organi societari.

Si segnala, inoltre, come alla data di redazione della presente stima non risulti disponibile la situazione contabile al 31 luglio 2007 redatta secondo i principi



*Handwritten signature*

contabili internazionali (IAS IFRS). La mancanza di tale dato di analisi non è comunque preclusiva per una valutazione fondata su una base informativa sufficiente e su risultanze contabili elaborate secondo i principi contabili internazionali (IAS IFRS).

#### **6. Procedimento di valutazione**

La valutazione di un'azienda consiste in un processo finalizzato alla stima del suo valore tramite l'utilizzo di uno o più metodi specifici. La dottrina e la prassi professionale hanno sviluppato criteri (e metodologie) che riscontrano generale accettazione presso gli operatori. Questi criteri si differenziano tra loro in quanto pongono l'enfasi su aspetti diversi dell'azienda da valutare. Essi, inoltre, seppure corretti sotto il profilo concettuale, presentano problemi peculiari nella loro applicazione pratica, derivanti dalla corretta identificazione delle variabili essenziali delle formule sottostanti. I criteri di valutazione (e, all'interno di questi, i metodi di valutazione) debbono essere pertanto opportunamente scelti in funzione della natura e delle caratteristiche dell'azienda da valutare, nonché delle finalità della valutazione stessa.

Prima di illustrare i criteri e i metodi che si è scelto di adottare nel caso di specie, si ritiene opportuno indicare brevemente i caratteri fondamentali di quelli che sono comunemente proposti dalla dottrina e dalla prassi professionale prevalente.

#### **Criteri del costo**

I criteri del costo si fondano sull'ipotesi che un investitore razionale attribuisca ad un bene esistente un valore non superiore al suo costo di sostituzione (o di riproduzione). Il costo di sostituzione include gli oneri associati alla costruzione, ai prezzi applicabili alla data di riferimento della



*Luca...*

valutazione, di beni simili aventi utilità equivalente. I criteri del costo sono di norma applicati mediante l'utilizzo di metodi patrimoniali. Secondo tali metodologie il valore è il risultato di una stima a valori di mercato e in ipotesi di continuità di gestione di tutte le attività materiali ed immateriali (nei casi in cui esse possano essere determinate singolarmente), diminuite di tutte le passività. Tali metodi non prendono in esplicita considerazione gli aspetti inerenti la capacità dell'azienda di produrre risultati economici.

### Criteri economico finanziari

I criteri economico finanziari si fondano sull'ipotesi che il valore di un bene sia pari al valore attuale dei benefici futuri ottenibili dal suo utilizzo. Detti criteri sono di norma applicati mediante l'utilizzo delle seguenti metodologie:

#### *(a) Metodi reddituali*

I metodi reddituali ravvisano nella capacità dell'azienda di generare risultati economici positivi l'elemento fondamentale ai fini della valutazione. In particolare, il valore di un'azienda è il risultato della somma algebrica del valore attuale dei redditi futuri (considerati per un periodo di tempo limitato, ovvero illimitato). Il tasso utilizzato ai fini dell'attualizzazione del reddito è, di norma, basato sul tasso di rendimento del capitale di rischio. Tali metodi trovano spesso applicazione nelle aziende commerciali e di servizi, o qualora gli aspetti reddituali siano prevalenti rispetto a quelli patrimoniali.

#### *(b) Metodi finanziari*

I metodi finanziari ravvisano nella capacità dell'azienda di produrre flussi di cassa l'elemento fondamentale ai fini della valutazione. In particolare il valore di un'azienda è il risultato della somma algebrica del valore attuale dei flussi di cassa che la stessa sarà in grado di generare in futuro. Il tasso di



*Rubbiani*

attualizzazione utilizzato per scontare al valore attuale i flussi di cassa attesi in futuro può essere il tasso di rendimento del capitale di rischio, ovvero il costo medio ponderato del capitale, a seconda della configurazione di flusso di cassa considerato. Tali metodi trovano spesso applicazione nei casi in cui sono disponibili proiezioni economiche e patrimoniali di medio lungo termine.

#### Criteri di mercato

I criteri di mercato si basano sull'ipotesi che il valore di un bene sia determinabile con riferimento al prezzo fatto in scambi di beni simili avvenuti nel recente passato. I criteri di mercato sono di norma applicati mediante l'utilizzo delle seguenti metodologie:

##### *(a) Metodi dei multipli di borsa*

Il metodo si basa sulla determinazione di multipli calcolati come rapporto tra valori borsistici e grandezze economiche di un campione selezionato di società comparabili. I moltiplicatori così determinati vengono applicati, con le opportune integrazioni, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione. Tale metodo è anche utilizzato per la valutazione di aziende con titoli non quotati su mercati regolamentati, ma che abbiano caratteristiche assimilabili a società quotate.

##### *(b) Metodi delle transazioni comparabili*

I metodi delle transazioni comparabili consistono nel riconoscere all'azienda un valore pari ai prezzi fatti in transazioni recenti fuori mercato, aventi per oggetto aziende simili.

#### Criteri misti

I criteri misti si fondano sull'ipotesi che il valore di un bene dipenda sia dal suo costo di sostituzione (o di riproduzione) sia dalla sua capacità di produrre



A handwritten signature in black ink, appearing to read "Rubinetti".

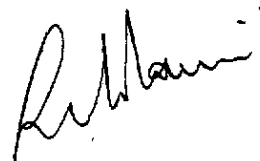
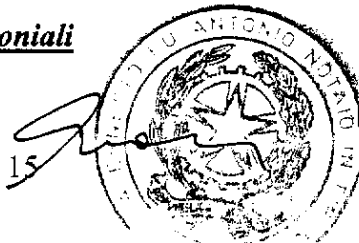
benefici economici futuri. Tali criteri sono di norma applicati mediante l'utilizzo dei metodi misti patrimoniali reddituali. Questi determinano il valore di un'azienda sulla base di una valutazione analitica di tutte le attività, debitamente diminuite di tutte le passività, rettificata da una componente (il c.d. *goodwill*) che tiene conto dei redditi generabili dal complesso aziendale.

#### 7. Selezione del criterio e del metodo

Considerato che il valore di Fast Finance è caratterizzabile e caratterizzato in prevalenza dai risultati economici attesi e solo in via residuale dalle attività patrimoniali, che comunque sono prevalentemente composte da poste finanziarie "strumentali" al *core business* (portafoglio crediti e debito bancario), si è ritenuto opportuno utilizzare per la valutazione un **criterio economico-finanziario** ed al suo interno un **metodo reddituale**, al fine di cogliere la consistenza delle prospettive reddituali. Quale criterio di controllo si è ritenuto opportuno utilizzare quello di mercato, con lo scopo di verificare indirettamente che le previsioni economiche sviluppate dal *management* (ed utilizzate quale base del metodo reddituale) siano compatibili con le aspettative che attualmente riscontrano generale accettazione nel mercato di riferimento. In dettaglio, per quanto concerne il **criterio di mercato**, si è optato per l'utilizzo del **metodo dei multipli di borsa**, non essendo disponibile un significativo campione di transazioni comparabili.

Inoltre si è ritenuto, anche in considerazione degli scopi della presente relazione, di effettuare la valutazione sotto l'ipotesi di proseguimento dell'attività "*stand alone*" ovvero trascurando ogni eventuale sinergia conseguente e derivante dal progetto di aggregazione sopra descritto.

#### 8. Analisi dei dati economico patrimoniali



Al fine di comprendere le principali tendenze che caratterizzano l'attività della Società è stata eseguita una analisi critica dei principali dati economici e patrimoniali sia passati (recenti) che prospettici. Detti dati sono tratti dal bilancio chiuso al 31 dicembre 2006, oltre che dal business plan per il periodo 2007 - 2011, ambedue redatti secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS, in quanto ritenuti più significativi e rappresentativi della realtà aziendale, in considerazione anche della particolare consistenza dei crediti, valutati a fair value anziché al costo storico di acquisizione.

In primo luogo si è riclassificato l'andamento economico patrimoniale evidenziato nel piano storico prospettico riferito al periodo 2005 - 2011.

Per quanto riguarda i dati storici (biennio 2005 - 2006), va rilevato che la Società ha conseguito una redditività operativa particolarmente elevata, pari ad oltre il 67% nel 2005 e superiore al 76% nel 2006. La differenza tra i due esercizi, direttamente conseguente al consistente incremento del fatturato, è da imputarsi in via prioritaria alla realizzazione di un cosiddetto "big deal", rappresentato dall'unitaria acquisizione (dall'amministrazione straordinaria del Gruppo Fit-Ferrotubi) di un complesso di crediti del valore nominale di circa € 6.000.000. In ogni caso il recente passato della Società evidenzia come il *business* sia altamente remunerativo.

Per quanto riguarda i dati previsionali, gli stessi sono stati elaborati dal *management* di Fast Finance sotto le prioritarie ipotesi di proseguimento dell'attività *stand alone* (come sopra già evidenziato) e di consolidamento dell'attuale posizione di mercato.

In dettaglio, sul fronte dei costi, in ipotesi di consolidamento della struttura esistente, è stata prevista (i) una diminuzione percentuale nei costi per la



*[Handwritten signature]*

gestione delle pratiche di recupero dei crediti fiscali, per effetto dei nuovi contratti stipulati con le cosiddette unità locali (non più legati al valore nominale del credito acquistato, bensì, ad una percentuale del margine dato dalla differenza tra valore nominale del credito e costo di acquisto del credito stesso) e per l'aumento delle pratiche gestite direttamente dall'azienda, (ii) una diminuzione dei compensi a professionisti (corrisposti per la gestione dei crediti giudiziali e dei crediti stragiudiziali) in considerazione di un effetto esperienza all'interno delle strutture aziendali, (iii) un aumento del costo di acquisto dei crediti che, in considerazione delle attuali dinamiche concorrenziali, prevede acquisti medi intorno al 52% del valore nominale per il periodo 2007-2008 ed intorno al 54% per il periodo 2009-2011.

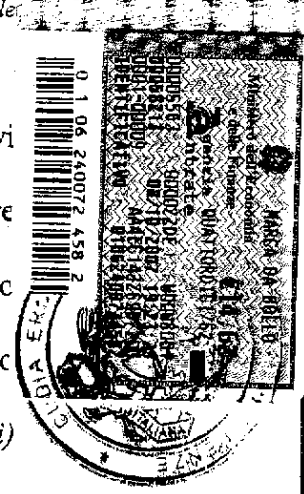
Per la stima dei profitti da *fair value* (voce che rappresenta i ricavi tipici della Società) il *management* ha commissionato uno studio ad una società di consulenza specializzata, terza ed indipendente, la quale partendo dai dati storici, tenuto conto della potenzialità degli investimenti, dei tempi medi e dell'ammontare del loro recupero, nonché dalle previsioni sull'acquisto dei crediti fiscali futuri, ha elaborato i profitti per il periodo in analisi.

Stipule 2011	27.681.661	14.948.097 54,00%
Stipule 2010	23.529.412	12.705.882 54,00%
Stipule 2009	20.000.000	10.800.000 54,00%
Stipule 2008	17.000.000	8.840.000 52,00%
Stipule 2007	13.500.000	7.020.000 52,00%

L'incidenza della gestione finanziaria, unicamente rappresentata dalla posta interessi passivi sull'indebitamento finanziario, sui profitti è stata mantenuta in linea con il dato storico, ipotizzando un costo del debito pari al 5%.



A handwritten signature in black ink, appearing to read 'R. ...'.



Con riferimento allo stato patrimoniale si evidenzia l'assoluta rilevanza del portafoglio crediti che rappresenta la quasi totalità del capitale investito netto.

Le immobilizzazioni nette sono essenzialmente costituite dalla partecipazione in Italventitre, iscritta al costo (€ 610.000) e pari, nella proiezione per l'esercizio 2007, a circa il 2% del capitale investito netto.

Dal punto di vista delle fonti (struttura finanziaria) la società presenta un moderato utilizzo della leva finanziaria, infatti l'indebitamento bancario netto risulta mediamente pari a due volte i mezzi propri. Inoltre l'evoluzione del debito, rappresentata nel piano patrimoniale, risulta pienamente coerente con le previsioni elaborate sull'acquisto dei crediti fiscali.

Tutto ciò analizzato si ravvisa, nelle proiezioni economiche in analisi, un'unica principale criticità: la previsione *flat* sul costo del debito. In particolare il costo del debito, individuato nel *business plan* in misura pari al 5%, appare sottostimato sia rispetto alle attuali condizioni di mercato che rispetto alle previsioni di medio periodo sull'evoluzione della curva dei tassi.

Alla luce di questa considerazione e della consistente incidenza degli oneri finanziari sul conto economico della Società, si ritiene opportuno, oltre che prudenziale, rettificare le proiezioni economiche sotto l'ipotesi di un costo del debito pari al 6%. Con la predetta rettifica il piano presenta gli *highlights* economico patrimoniali in allegato al n. 1.

### 9. La valutazione di Fast Finance

Ai fini di adempiere al meglio all'incarico ricevuto, si è proceduto quindi come segue:

- in primo luogo è stato stimato il valore del capitale economico della Società (*equity value*) facendo ricorso al metodo reddituale;



- in secondo luogo e per controllo è stato stimato il valore del capitale economico della Società (*equity value*) facendo ricorso al metodo dei multipli di borsa.

#### Metodo reddituale

Ai fini della determinazione dell'*equity value* della Società si proceduto applicando il metodo reddituale nella sua formulazione proposta dalla dottrina e utilizzata dalla prassi professionale prevalente (Guatri 1982, Massari 1998):

$$W_{assets} = RO_1(1-t)(1+wacc)^{-1} + RO_2(1-t)(1+wacc)^{-1} + \dots + RO_n(1-t)(1+wacc)^{-1} + TV$$

$$W_{equity} = W_{assets} - PFN$$

dove:

$W_{assets}$  = valore della società (*enterprise value*);

$W_{equity}$  = valore del capitale economico della società (*equity value*);

$RO(1-t)$  = risultato della gestione operativa al netto delle imposta figurative ad un'aliquota pari al 37,25%;

$Wacc$  = costo del capitale aziendale;

$TV$  = valore finale stimato in orizzonte perpetuo in assenza di crescita, in dettaglio pari a  $RO_n(1-t)/wacc$ ;

$PFN$  = posizione finanziaria netta = indebitamento finanziario – disponibilità finanziarie e liquide.

Di seguito viene descritto il processo di determinazione delle grandezze sopra individuate.

Una stima coerente e sufficientemente prudente della redditività operativa è

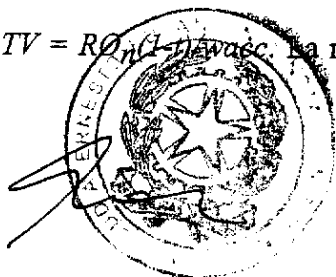


*Rubbiani*

stata ottenuta facendo riferimento al *business plan* (opportunamente modificato) e rettificando il valore medio di *RO* dei cinque anni di piano (2007 - 2011) con l'aliquota teorica d'imposta del 37,25%. Il dato così individuato verrà poi proiettato sull'orizzonte previsionale del piano.

Per la derivazione del costo del capitale aziendale (*wacc*), definito come la media ponderata del costo delle fonti di finanziamento (capitale di rischio e debito), si è ritenuto opportuno assumere quale costo del debito quello in precedenza utilizzato per la riquantificazione degli oneri finanziari attesi, pari al tasso annuo del 6% e, per quanto concerne l'individuazione del costo del capitale proprio, si è proceduto utilizzando la nota metodologia del *Capital asset pricing model*. In particolare il predetto modello è stato impiegato nella classica formulazione  $CAPM = r + [\beta \times (r_m - r)]$ , utilizzando quali dati di inputs quelli nel seguito esposti: (i) quale rendimento *risk-free* "r" è stato impiegato il rendimento dei BTP decennali, pari al 4,4%; (ii) quale premio per il rischio paese " $r_m - r$ " quello individuato dalla miglior dottrina internazionale pari al 5,8%; (iii) quale coefficiente di rischio specifico *levered* " $\beta$ " è stato utilizzato il valore 2; in particolare il predetto coefficiente è stato ricavato sulla base della struttura finanziaria della Società in oggetto e del beta *unlevered* stimato per società comparabili dalle migliori fonti finanziarie internazionali (*Bloomberg*).

Per la stima del valore finale (*terminal value*) si è fatto riferimento alla *best practice* che individua nella "rendita perpetua corretta" la funzione più rappresentativa ed universalmente applicabile; la sua derivazione analitica, adattata al caso di specie, è così definita:  $TV = RO_{(1-D) \infty} \times \text{reddività}$



*Autentica*

operativa di riferimento, cioè *RO* medio, è stato prudenzialmente ridotto del 30%, in considerazione del fatto che al momento non è possibile accertare i livelli di rischio operativo legati ai profitti attesi oltre i piani aziendali disponibili e che vi è, altresì, incertezza in merito alla misura del costo del capitale per periodo tanto distanti nel tempo.

La posizione finanziaria netta è stata derivata analiticamente facendo riferimento alla situazione contabile al 31 luglio 2007, redatta secondo i principi contabili nazionali (IT GAAP) ed opportunamente rettificata per competenza. La stessa risulta pari ad € 17.580.992 e non necessita di rettifiche secondo i principi IAS in quanto l'indebitamento finanziario è costituito dai finanziamenti concessi dagli Istituti di Credito e le disponibilità finanziarie e liquide sono rappresentate dalle giacenze di conto corrente presso i medesimi.

In applicazione delle predette assunzioni il valore del capitale economico di Fast Finance, stimato secondo il metodo reddituale risulta pari ad € 19.984.615.

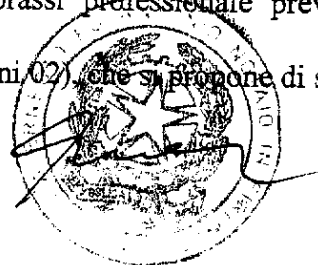
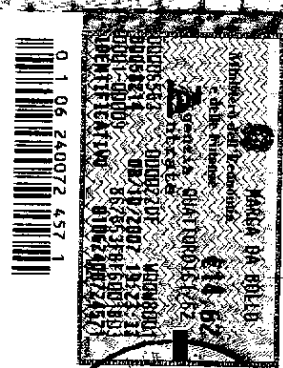
In dettaglio si ha infatti:

- valore periodo analitico € 12.287.858
- valore terminale € 25.277.249
- posizione finanziaria netta € 17.580.992

**valore del capitale economico € 19.984.615**

#### Metodo dei multipli

In primo luogo, ai fini della determinazione dell'*equity value* della Società, applicando il metodo dei multipli, si è proceduto utilizzando una sua formulazione, ampiamente diffusa nella prassi professionale prevalente e sviluppata dalla miglior dottrina (Guatri - Bini, 02), che si propone di seguito:



$$W_{assets} = RO * moltiplicatore$$

$$W_{equity} = W_{assets} - PFN$$

$W_{assets}$  = valore della società (*enterprise value*);

$RO$  = risultato della gestione operativa;

$PFN$  = posizione finanziaria netta = indebitamento finanziario – disponibilità finanziarie e liquide.

L'applicazione di tale metodologia si sviluppa tramite (a) la determinazione del campione di riferimento: stante la particolarità di Fast Finance è stato possibile individuare quale unico *comparable* quotato in Italia la già citata Toscana Finanza, che si ritiene possa comunque costituire un significativo raffronto per la valutazione già sviluppata in considerazione della tipologia del business e delle caratteristiche strutturali delle due società (b) la derivazione dell'*enterprise value* del *comparable* sulla base della posizione finanziaria netta al 30 giugno 2007 (dato tratto dalla semestrale) e della quotazione corrente di Toscana Finanza; (c) la derivazione del multiplo ricercato con riferimento all' $RO$  medio atteso nel periodo 2007 – 2009 (tratto dal *business plan* fornito da Toscana Finanza stessa).

Il multiplo così individuato (7) che risulta, peraltro, al disotto della media nazionale delle società quotate e attive nei settori in crescita (Guatri - Bini 02), applicato all' $RO$  medio atteso nel periodo 2007 – 2011 di Fast Finance, consente di individuare un *equity value* della stessa Fast Finance pari, in valore arrotondato, ad € 18.530.000.

Sempre nell'ottica di determinare l'*equity value* della Società tramite il metodo dei multipli di borsa si è proceduto impiegando un secondo multiplo



*Luca...*

(in questo caso diretto e cioè tale da consentire l'immediata determinazione dell'*equity value*, senza la preventiva stima dell'*enterprise value*), ampiamente diffuso tra gli operatori del mercato finanziario:

$$P = W_{equity} = RO * \text{moltiplicatore}$$

dove:

$P$  = capitalizzazione di borsa;

$W_{equity}$  = valore del capitale economico della società (*equity value*);

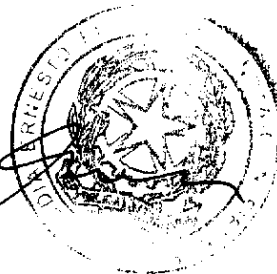
$RO$  = risultato della gestione operativa;

L'applicazione della citata metodologia prevede, anche in questo caso, (a) la determinazione del campione di riferimento, che per le predette considerazioni è unicamente costituito da Toscana Finanza; (b) la derivazione del multiplo sulla base della quotazione corrente di Toscana Finanza e con riferimento all' $RO$  atteso 2007 (ritratto dal *business plan* fornito da Toscana Finanza); (c) l'individuazione di un adeguato sconto di liquidità da operare sul multiplo stesso, che nel caso di specie si è ritenuto opportuno stimare in misura del 30%. Il multiplo così individuato (10,2) applicato al  $RO$  atteso nel 2007, così come lo stesso si ritrova nel *business plan* (opportunamente modificato) di Fast Finance, consente di individuare un *equity value* della stessa Fast Finance pari, in valore arrotondato, ad € 22.270.000.

Riepilogando, tramite l'applicazione del metodo dei multipli di borsa sopra esposta in dettaglio, si individua un intervallo di valutazione del capitale economico di Fast Finance, compreso tra € 18.530.000 e € 22.270.000.

- **valutazione minima € 18.530.000**

- **valutazione massima € 22.270.000**



A handwritten signature in black ink, appearing to read 'R. Lami'.

### 10. Italventitre srl

Infine è da rilevare che nelle considerazioni valutative non è stata inclusa la partecipazione totalitaria detenuta in Italventitre Srl, nel presupposto che la stessa costituisca un cosiddetto "surplus asset" e che il suo valore sia appropriatamente identificato a livello patrimoniale nel costo indicato nel bilancio individuale di Fast Finance.

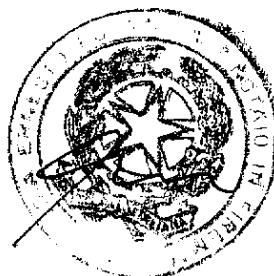
Relativamente a tale partecipazione, come anche indicato nel business plan della Società, va evidenziato che sono in essere una serie di contenziosi con l'Agenzia delle Entrate per ottenere il pagamento di crediti di imposta, che potrebbero, se incassati, determinare un valore superiore della partecipazione rispetto a quanto iscritto nel bilancio di Fast Finance. Tuttavia, poiché gli esiti dei contenziosi sono considerati quantomeno incerti, se non negativi, anche dal management di Fast Finance, ai fini della valutazione peritale si è ritenuto prudente utilizzare la valutazione al costo.

### 11. Conclusione

In considerazione del procedimento valutativo sviluppato e del fatto che la valorizzazione del capitale economico di Fast Finance, ottenuta tramite il metodo reddituale, risulta pienamente coerente con l'intervallo di valori individuati in applicazione del metodo dei multipli, si ritiene congruo quantificare il valore del capitale economico di Fast Finance in € 19.984.615.

Tale determinazione deve essere aumentata del valore (ritenuto congruo) della partecipazione totalitaria detenuta in Italventitre Srl, come segue:

- valore del capitale economico € 19.984.615;
- valore del 100% di Italventitre € 610.000;
- valorizzazione complessiva € 20.594.615.



*Handwritten signature*

Relazione tecnica di stima del valore teorico di riferimento delle quote di partecipazione al capitale sociale di Fast Finance S.p.A., oggetto del conferimento in Toscana Finanza S.p.A.

**Il valore della partecipazione oggetto del conferimento, pari a n. 704.583 azioni ordinarie su 1.033.000, è quindi di € 14.047.062,56, arrotondato ad € 14.047.000,00 (quattordicimilioni quarantasettemila virgola zero zero).**

A seguito dell'esecuzione del conferimento di cui si tratta, ai soci di Fast Finance verrà quindi attribuita una partecipazione, nelle proporzioni sopra evidenziate, costituita da n. 3.444.476 azioni ordinarie di Toscana Finanza, rappresentative del 11,26% circa del capitale sociale *post* aumento di capitale.

Secondo quanto previsto dall'Accordo Quadro sottoscritto in Firenze il 27 luglio 2007 dai Soci di Fast Finance e da Toscana Finanza, il prezzo di emissione di ciascuna azione ordinaria sarà pari ad Euro 4 (quattro) di cui nominali Euro 0,10 (zero virgola dieci) e sovrapprezzo Euro 3,90 (tre virgola novanta). Con ciò il valore attribuito alle partecipazioni conferite, ai fini della determinazione del capitale sociale e del sovrapprezzo è pari ad € 13.777.904 (tredicimilioni settecentosettantasettemila novecentoquattro).

## 12. ATTESTAZIONE

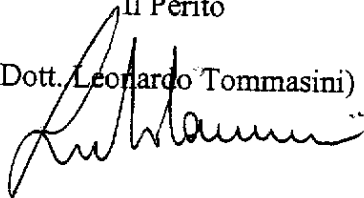
Per tutto quanto sopra esposto, il sottoscritto Perito attesta, ai sensi dell'articolo 2343 C.C. che il valore al 31 luglio 2007 delle partecipazioni oggetto del conferimento sopra esposto non è inferiore al valore ad esse attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e del sovrapprezzo sopra esposto.

Firenze, 9 ottobre 2007

In fede.

Il Perito

(Dott. Leonardo Tommasini)



Allegati: 1 c.s.d.



**DATI ECONOMICO/PATRIMONIALI FAST FINANCE (IAS)**

**PIANO ECONOMICO STORICO/PROSPETTICO**

	2005	2006	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
MARGINE DI INTERMEDIAZIONE	3.730.692	7.129.606	4.319.498	5.613.715	6.278.760	7.356.601	8.789.653
R.O.	2.715.142	6.000.836	3.119.530	4.391.124	5.033.094	6.087.399	7.496.444
UTILE NETTO	non rilevante ai fini delle valutazioni sviluppate						

**PIANO PATRIMONIALE STORICO/PROSPETTICO**

	2005	2006	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI NETTE	828.155	658.257	658.257	658.257	658.257	658.257	658.257
C.C.N.	12.566.468	24.047.502	29.852.640	36.232.973	43.274.881	52.061.607	61.019.844
CAPITALE INVESTITO NETTO	13.392.281	24.641.857	30.430.897	36.796.230	43.823.138	52.589.864	61.533.101
PATRIMONIO NETTO	3.896.833	7.114.229	9.180.117	12.066.345	15.377.790	19.377.243	24.286.292
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	9.495.448	17.527.628	21.250.780	24.729.885	28.445.348	33.212.621	37.244.809
TOTALE RISORSE FINANZIARIE	13.392.281	24.641.857	30.430.897	36.796.230	43.823.138	52.589.864	61.533.101

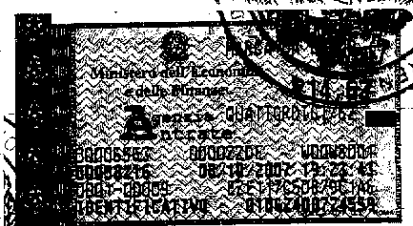
\* I dati esposti sono ritratti dal business plan redatto ed approvato dalla società.

\*\* Sui dati economici prospettici è stato ricalcolato il costo del debito in misura pari al 6% (v. nel seguito il dettaglio).

\*\*\* E' stata rettificata la posizione finanziaria nella per quadratura del c.i.n. con le fonti

**DETTAGLIO RICALCOLO INTERESSI PASSIVI**

	2005	2006	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
oneri finanziari come indicati nel bp	936.565	1.116.622	1.296.443	1.508.578	1.728.615		
oneri finanziari ricalcolati al 6%	1.123.878	1.339.946	1.555.732	1.810.294	2.074.336		



*Luigi...*  
*...*

Repertorio N. 2754

## VERBALE DI ASSEVERAZIONE DI PERIZIA

(Art. 1, n. 4 del R.D.L. 14 luglio 1937, n. 1666)

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno duemilasette (2007) del mese di ottobre il giorno nove (9)

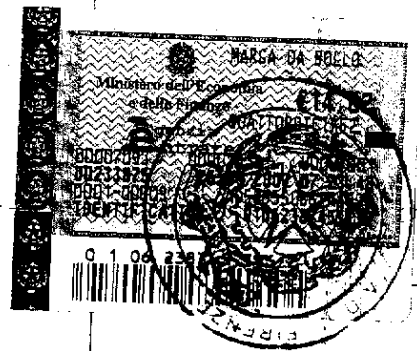
In Firenze nel mio studio di Via Marsilio Ficino n. 2/4.

Avanti a me Dottor Ernesto CUDIA Notaio in Firenze, iscritto nel Ruolo dei Notai di Firenze, Pistoia e Prato, non assistito dai testimoni per espressa rinuncia fattavi dalla persona costituita, col mio consenso, è presente il signor:

- **TOMMASINI Leonardo**, *dottore commercialista* nato a Firenze il 6 maggio 1962, residente a Bagno a Ripoli Via dei Biancospini n. 23, codice fiscale TMM LRD 62E06 D612B;

della cui identità personale io Notaio sono certo, il quale presenta la relazione peritale che precede relativa alla società "**FAST FINANCE S.p.A.**" con sede a Bologna Via San Vitale n. 15, chiedendo di asseverarla con giuramento; aderendo alla richiesta ammonisco ai sensi di Legge il Comparsente, il quale presta quindi il giuramento di rito ripetendo la formula: "Giuro di aver fedelmente proceduto alle operazioni a me affidate e di non aver avuto altro scopo che quello di far conoscere al Giudice la verità".

Del che il presente verbale del quale ho dato lettura al Comparsente il quale lo approva e con me lo sottoscrive il quale consta di una pagina scritta da me e persona di mia fiducia e la perizia siglata da me Notaio e dal Comparsente consta di venticinque pagine, nonchè di una pagina di



allegato alla stessa.

Lambertucci

Giulio

