

<b>multiservizi</b> SPA
18 NOV 2016
Prot. N. 23632

**DOTT.SSA SIMONA ROMAGNOLI**

Jesi (AN) - Via dell'Orfanotrofo n. 1 bis scala B int. 4

Tel. 0731215784 - fax. 0731215784

e-mail: [simona@studiocommercialeromagnoli.it](mailto:simona@studiocommercialeromagnoli.it)

pec: [s.romagnoli@odcecancanapec.it](mailto:s.romagnoli@odcecancanapec.it)

**Relazione dell'esperto redatta ai sensi degli artt. 2506-ter e 2501-sexies del Codice Civile sulla congruità del rapporto di cambio indicato nel Progetto di Scissione parziale non proporzionale sottoscritto tra le società**

**AnconAmbiente**  
SpA

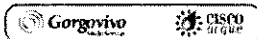
Via del Commercio 27 - 60127 Ancona

Capitale sociale Euro 5.164.240,00 i.v.

Codice fiscale, Partita I.V.A. e iscrizione presso il Registro Imprese di Ancona n. 01422820421 R.E.A. n. 130361

e

**multiservizi** SPA



Via del Commercio 29 - 60127 Ancona

Capitale sociale Euro 55.676.573,00 i.v.

Codice fiscale, Partita IVA e iscrizione presso il Registro Imprese di Ancona n. 02191980420 R.E.A. n. 167954



## INDICE

1. PREMESSA .....	- 3 -
1.1 Oggetto dell'incarico .....	- 3 -
1.2 Finalità dell'incarico .....	- 3 -
2. LA NORMATIVA DI RIFERIMENTO.....	- 4 -
3. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA .....	- 5 -
4. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE DI SCISSIONE .....	- 6 -
4.1 Descrizione delle società .....	- 6 -
4.1.1 La Scissa ANCONAMBIENTE S.p.A. ....	- 6 -
4.1.2 La Beneficiaria MULTISERVIZI S.p.A.....	- 9 -
4.2 Il ramo di azienda oggetto di scissione.....	- 13 -
4.3 Motivazioni della scissione.....	- 14 -
5. METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO DAGLI ORGANI AMMINISTRATIVI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO .....	- 16 -
5.1 Scelta del metodo e criteri di valutazione .....	- 16 -
5.2 Metodo patrimoniale per "somma delle parti" – metodo patrimoniale semplice .....	- 17 -
5.3 Difficoltà di valutazione incontrate dagli organi amministrativi .....	- 18 -
5.4 Risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli organi amministrativi.....	- 19 -
5.5 Modalità di determinazione del rapporto di cambio e di assegnazione delle azioni.....	- 20 -
5.6 Modalità di assegnazione delle azioni di MULTISERVIZI S.p.A. agli azionisti di ANCONAMBIENTE S.p.A. ....	- 22 -
6. IL LAVORO SVOLTO .....	- 24 -
7. L'ADEGUATEZZA DEL METODO DI VALUTAZIONE UTILIZZATO E LA VALIDITA' DELLE STIME OTTENUTE.....	- 25 -
8. CONCLUSIONI.....	- 27 -

## **1. PREMESSA**

### **1.1 Oggetto dell'incarico**

La sottoscritta Dott.ssa Simona Romagnoli (di seguito anche "l'Esperto estimatore"), Dottore Commercialista con studio in Jesi, Via dell'Orfanotrofio n. 1 bis, iscritta all'albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Ancona al n. 486/A ed al Registro dei Revisori Contabili al n. 121938 con Decreto Ministeriale del 27/07/2001 e pubblicato in Gazzetta Ufficiale n. 67 del 24/08/2001, ha ricevuto l'incarico, a seguito del provvedimento del 29 settembre 2016 del Tribunale di Ancona, per la redazione della relazione sulla congruità del rapporto di cambio, ai sensi degli artt. 2506-ter, comma 3, e 2501-sexies c.c., nella prospettata operazione di scissione parziale non proporzionale tra la società ANCONAMBIENTE S.P.A., il maggiore gestore dei servizi di igiene urbana della provincia di Ancona, e la società MULTISERVIZI S.P.A.

Il ricorso per la nomina dell'esperto comune è stato presentato congiuntamente da ANCONAMBIENTE S.p.A. e MULTISERVIZI S.p.A. in data 28 luglio 2016, depositato in cancelleria in data 2 agosto 2016.

Ai fini del presente incarico lo scrivente perito ha ricevuto il Progetto di Scissione corredato dalle apposite relazioni dei Consigli di Amministrazione che indicano, illustrano e giustificano, ai sensi del combinato disposto degli articoli 2506-ter e 2501-quinques c.c., il rapporto di cambio.

Tali documenti sono stati approvati in data 27 ottobre 2016 dagli organi amministrativi ognuno per quanto di propria competenza e dagli stessi trasmessi alla sottoscritta.

Gli organi amministrativi delle società hanno, altresì, trasmesso alla sottoscritta le relative situazioni patrimoniali di scissione alla data del 30 giugno 2016 redatte ai sensi dell'art. 2501-quater c.c.

Al fine di fornire ai soci delle società idonee informazioni sul rapporto di cambio, la presente relazione indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la sua determinazione e le difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate; essa, inoltre, contiene la valutazione dello scrivente esperto sull'adeguatezza di tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, sull'importanza relativa attribuita dagli Amministratori a ciascuno di essi nonché sulla loro corretta applicazione.

### **1.2 Finalità dell'incarico**

I Consigli di Amministrazione di MULTISERVIZI S.p.A. ed ANCONAMBIENTE S.p.A., hanno approvato, in data 27 ottobre 2016, ai sensi dell'art. 2506-bis e dell'art. 2501-ter c.c., il Progetto di Scissione, che prevede la scissione parziale non proporzionale del RAMO AMBIENTE detenuto da ANCONAMBIENTE S.p.A., costituito esclusivamente dalle attività afferenti il settore dell'igiene ambientale, in favore di MULTISERVIZI S.p.A.

Il Progetto di Scissione è stato predisposto sulla base delle situazioni patrimoniali delle società partecipanti alla scissione riferite alla data del 30 giugno 2016, che sono state redatte e approvate, ai

sensi e per gli effetti dell'art. 2501-quater c.c., richiamato in materia di scissione dall'art. 2506-ter, comma 1, c.c., dai medesimi Consigli di Amministrazione di MULTISERVIZI S.p.A. ed ANCONAMBIENTE S.p.A. che hanno approvato il Progetto di Scissione.

In qualità di Esperto estimatore, nominato dal Tribunale di Ancona con provvedimento del 29 settembre 2016, è richiesta, ai sensi dell'art. 2501-sexies c.c., la relazione sul rapporto di congruità delle azioni indicato nelle relazioni degli Amministratori delle società oggetto di scissione, ovvero una relazione in cui venga espresso un giudizio di congruità sull'operato degli amministratori: la funzione di tale relazione è quella di descrivere tale processo di controllo, formulando un parere in merito.

## **2. LA NORMATIVA DI RIFERIMENTO**

L'art. 2506-ter, comma 3, c.c. recita che *"si applica alla scissione l'art. 2501-sexies c.c."*, in materia di fusione societaria. L'art. 2501-sexies c.c., ha recepito gli artt. 10 e 21 della III Direttiva Cee, che disciplina la relazione sulla congruità del rapporto di cambio redatta da parte di uno o più esperti, scelti tra gli iscritti all'albo dei revisori contabili ed indipendenti rispetto alla compagine sociale ed amministrativa delle società partecipanti alla scissione.

Il citato articolo dispone che "uno o più esperti per ciascuna società devono redigere una relazione sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni o delle quote, che indichi:

- a) il metodo o i metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio proposto e i valori risultanti dall'applicazione di ciascuno di essi;
- b) le eventuali difficoltà di valutazione.

La relazione deve contenere inoltre un parere sull'adeguatezza del metodo o dei metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio e sull'importanza relativa attribuita a ciascuno di essi nella determinazione del valore adottato".

L'esperto è scelto tra i soggetti iscritti nell'albo dei revisori legali dei conti o tra le società di revisione legale iscritte nell'apposito albo di cui all'art. 2409-bis c.c. e, se la società beneficiaria è una società per azioni o in accomandita per azioni, sono designati dal Tribunale del luogo in cui ha sede la società.

L'esperto ha diritto di ottenere dalle società partecipanti alla scissione tutte le informazioni e i documenti utili e di procedere ad ogni necessaria verifica.

La funzione attribuita alla relazione dell'esperto è quella di operare una valutazione del rapporto di cambio proposto dagli Amministratori. L'esperto ha, quindi, il compito di controllare che la determinazione del rapporto di cambio effettuata dagli Amministratori sia correttamente fondata sul valore economico e patrimoniale delle società partecipanti alla scissione e non derivi da valutazioni incongrue ed illogiche a svantaggio dei soci: all'esperto non è, infatti, richiesto di proporre un proprio rapporto di cambio, né di entrare nel merito della convenienza economica dell'operazione, ma di analizzare la ragionevole, motivata e non arbitraria scelta valutativa e metodologica adottata

dagli organi amministrativi e, dunque, l'adeguatezza dei criteri di valutazione rispetto alle caratteristiche delle società interessate nella scissione.

La relazione dell'esperto costituisce una delle principali garanzie per i soci in quanto ha lo scopo di controllare l'esattezza (in termini di ragionevolezza) del rapporto di cambio. La funzione di essa è quindi estremamente importante, in considerazione del fatto che la determinazione del rapporto di cambio è comunque influenzata da logiche valutative.

### **3. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA**

La sottoscritta ha acquisito tutta la documentazione e gli elaborati contabili ed extra-contabili necessari per l'espletamento dell'incarico e ottenendo informazioni e delucidazioni dalle diverse funzioni aziendali di volta in volta interpellate.

In particolare, le principali fonti utilizzate possono essere riepilogate come segue:

- bilanci d'esercizio al 31/12/2013, al 31/12/2014 e al 31/12/2015 della società scissa;
- bilanci d'esercizio al 31/12/2013, al 31/12/2014 e al 31/12/2015 della società beneficiaria;
- situazione economico-patrimoniale al 30/06/2016 del compendio scisso, nota integrativa al 30/06/2016 e relazione sulla gestione;
- situazione economico-patrimoniale al 30/06/2016 della società beneficiaria MULTISERVIZI S.p.A. ;
- situazione patrimoniale di scissione al 30/06/2016 aggiornata a valori di mercato;
- prospetto di calcolo delle determinazioni del Rapporto di Cambio elaborato dagli organi amministrativi delle società;
- statuti delle società partecipanti post-scissione;
- progetto di scissione sottoscritto tra le parti in data 27 ottobre 2016;
- relazioni illustrative redatte dagli organi amministrativi delle società ai sensi degli artt. 2506-ter e 2501-quinques c.c. che illustrano e giustificano, sotto il profilo giuridico ed economico, il progetto di scissione ed il rapporto di cambio delle azioni;
- delibere degli organi amministrativi inerenti l'operazione di scissione;
- visure camerali aggiornate delle società ANCONAMBIENTE S.p.A. e MULTISERVIZI S.p.A.;
- elenco cespiti ammortizzabili al 30/06/2016, riferiti al ramo ambiente, della società scissa;
- registro cespiti ammortizzabili al 30/06/2016 della società beneficiaria MULTISERVIZI S.p.A. ;
- Relazioni di valutazione redatte dall'*advisor* Oikos - Corintea, nominato da MULTISERVIZI S.p.A. , degli automezzi e delle attrezzature relativi al compendio scisso e a quelli di proprietà di MULTISERVIZI S.p.A. ;

- Relazioni di stima dei compendi immobiliari relativi al compendio scisso e a quelli di proprietà di MULTISERVIZI S.p.A. redatte dal Geom. Roberto Stacchiotti in data 22/07/2016, su incarico della società Oikos – Corintea;
- Piano economico-finanziario delle società;

I dati contabili sono stati assoggettati a varie verifiche attraverso l'esame della documentazione sopra richiamata, contando anche sulla disponibilità di collaborazione fattivamente espressa dagli uffici della società beneficiaria.

#### 4. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE DI SCISSIONE

##### 4.1 Descrizione delle società

##### 4.1.1 La Scissa ANCONAMBIENTE S.p.A.

ANCONAMBIENTE S.p.A., con sede in Ancona, Via del Commercio n. 27, Codice Fiscale, Partita IVA e iscrizione al Registro delle Imprese di Ancona n. 01422820421, Repertorio Economico Amministrativo R.E.A. CCIAA di Ancona n. 130361, con capitale sociale di € 5.164.240,00 interamente versato, suddiviso in n. 516.424 azioni ordinarie aventi valore nominale pari a Euro 10,00, società soggetta ad attività di direzione e coordinamento del socio di maggioranza Comune di Ancona.

Il capitale sociale di ANCONAMBIENTE S.p.A. è così ripartito alla data della presente relazione di stima:

COMUNE SOCIO	CAPITALE SOTTOSCRITTO	QUOTA DI PARTECIPAZIONE
Comune di Ancona	467.471	90,521%
Comune di Fabriano	27.878	5,398%
Comune di Chiaravalle	15.580	3,017%
Comune di Cerreto d'Esì	5.174	1,002%
Comune di Sassoferrato	178	0,034%
Comune di Serra de'Conti	143	0,028%
Totale	516.424	100,00%

ANCONAMBIENTE S.p.A. è il maggiore gestore dei servizi di igiene urbana della provincia di Ancona.

Nasce con il nome di Asmiu, nel 1973 come azienda municipalizzata del Comune di Ancona. Dal 2001 viene trasformata in Società per Azioni a totale capitale pubblico.

E' nel comune di Ancona che l'Azienda gestisce numericamente più servizi, infatti oltre all'igiene urbana (raccolta rifiuti solidi urbani e differenziati, pulizia e spazzamento) che rappresenta il principale settore, ANCONAMBIENTE S.p.A. gestisce i servizi di pubblica illuminazione (riqualificazione e manutenzione) e ventilazione gallerie, pubbliche affissioni, prevenzione infestanti, servizi cimiteriali e lampade votive.

Il Consiglio di Amministrazione di ANCONAMBIENTE S.p.A. , nominato dall'assemblea degli azionisti del 13.10.2016, rimarrà in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018. Alla data della presente relazione, il Consiglio di Amministrazione di ANCONAMBIENTE S.p.A. è composto dai seguenti membri:

Nome	Carica
Antonio Gitto	Presidente
Patrizio Ciotti	Consigliere
Maria Luisa Boldrini	Consigliere
Silvia Campanella	Consigliere
Roberto Rubegni	Consigliere

Il Collegio Sindacale di ANCONAMBIENTE S.p.A. , nominato dall'assemblea degli azionisti del 14.04.2014, rimarrà in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016. Alla data della presente relazione, il Collegio Sindacale di ANCONAMBIENTE S.p.A. è composto dai seguenti membri:

Nome	Carica
Piergiorgio Dini	Presidente
Ilaria Ballorini	Sindaco effettivo
Mauro Uffizialetti	Sindaco effettivo

Al 30/06/2016 risultano in forza alla società n. 280 dipendenti relativi al ramo di azienda oggetto di scissione.

Nelle tabelle che seguono sono indicati i risultati al 31/12/2015 del conto economico e dello stato patrimoniale, confrontati con quelli dei due esercizi precedenti (2014 e 2013).

CONTO ECONOMICO	2013	2014	2015
A) Valore della produzione	30.468.410	30.367.373	30.234.167
B) Costi della produzione	(29.681.947)	(29.148.532)	(28.177.333)
Differenza tra valori e costi della produzione	786.463	1.218.841	2.056.834

C) Totale proventi e oneri finanziari	(390.693)	(135.158)	20.882
D) Rettifiche di valore di attività finanziarie	(9.012)	0	(324.811)
E) Totale proventi e oneri straordinari	46.276	46.276	206.155
Imposte dell'esercizio	(641.536)	(713.096)	(237.908)
<b>UTILE/PERDITA D'ESERCIZIO</b>	<b>(295.168)</b>	<b>416.863</b>	<b>1.721.152</b>

Negli ultimi tre esercizi il valore della produzione si è attestato mediamente intorno ai 30 milioni di euro che sono stati sufficienti a coprire i costi della cosiddetta gestione caratteristica, che è risultata sempre con saldo positivo.

Di seguito si riporta la situazione patrimoniale degli ultimi tre esercizi suddivisa per aggregati principali.

<b>STATO PATRIMONIALE</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>ATTIVO</b>			
A) Crediti v/soci per vers. ancora dovuti	0	0	0
B) Immobilizzazioni	16.657.942	15.016.402	13.804.323
C) Attivo Circolante	13.904.556	13.903.553	12.341.460
D) Ratei e Risconti attivi	214.624	279.926	265.164
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>30.777.122</b>	<b>29.199.881</b>	<b>26.410.947</b>
<b>PASSIVO</b>			
A) Patrimonio Netto	4.477.250	4.894.113	6.615.264
B) Fondi per rischi e oneri	272.153	351.328	475.945
C) TFR	2.964.685	2.871.304	2.682.426
D) Debiti	22.953.758	20.992.024	16.563.073
E) Ratei e Risconti passivi	109.276	91.112	74.239
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>30.777.122</b>	<b>29.199.881</b>	<b>26.410.947</b>

Si riporta, inoltre, il conto economico al 30/06/2016 del RAMO AMBIENTE:

<b>CONTO ECONOMICO</b>	<b>30/06/2016</b>
A) Valore della produzione	11.839.741
B) Costi della produzione	(11.035.622)



Differenza tra valori e costi della produzione	804.119
C) Totale proventi e oneri finanziari	(31.355)
D) Rettifiche di valore di attività finanziarie	0
E) Totale proventi e oneri straordinari	(72.724)
Imposte dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	62.000
<b>UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO</b>	<b>638.040</b>

Di seguito si riporta la situazione patrimoniale al 30/06/2016 del Ramo Ambiente.

<b>STATO PATRIMONIALE</b>	<b>30/06/2016</b>
<b>ATTIVO</b>	
A) Crediti v/soci per vers. ancora dovuti	0
B) Immobilizzazioni	6.144.938
C) Attivo Circolante	667.270
D) Ratei e Risconti attivi	0
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>6.812.208</b>
<b>PASSIVO</b>	
A) Patrimonio Netto	1.277.926
B) Fondi per rischi e oneri	0
C) TFR	2.395.160
D) Debiti	3.139.122
E) Ratei e Risconti passivi	0
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>6.812.208</b>

#### **4.1.2 La Beneficiaria MULTISERVIZI S.p.A.**

MULTISERVIZI S.p.A., con sede in Ancona, Via del Commercio n. 29, Codice Fiscale, Partita IVA e iscrizione al Registro delle Imprese di Ancona n. 02191980420, Repertorio Economico Amministrativo R.E.A. CCIAA di Ancona n. 167954, con capitale sociale di € 55.676.573,00 interamente versato, suddiviso in n. 55.676.573 azioni ordinarie aventi valore nominale pari a Euro 1,00.

Il capitale sociale di MULTISERVIZI S.p.A. è così ripartito alla data della presente Relazione di stima:

COMUNE SOCIO	CAPITALE SOTTOSCRITTO	QUOTA DI PARTECIPAZIONE
Agugliano	367.258	0,65963%
Ancona	22.239.453	39,94400%
Arcevia	18.114	0,03253%
Barbara	4.772	0,00857%
Belvedere Ostrense	540.118	0,97010%
Camerano	1.444.196	2,59390%
Camerata Picena	543.336	0,97588%
Castellino	9.720	0,01746%
Castelfidardo	1.063.738	1,91057%
Castelleone di Suasa	5.608	0,01007%
Castelplanio	9.802	0,01761%
Cerreto d'Esè	180.193	0,32364%
Chiaravalle	2.149.111	3,85999%
Corinaldo	17.312	0,03109%
Cupramontana	14.959	0,02687%
Esanatoglia	187.912	0,33751%
Fabriano	2.435.580	4,37451%
Falconara Marittima	4.503.361	8,08843%
Genga	156.901	0,28181%
Jesi	3.482.970	6,25572%
Maiolati Spontini	16.808	0,03019%
Matelica	836.061	1,50164%
Mergo	3.269	0,00587%
Monsano	1.090.569	1,95876%
Montecarotto	8.244	0,01481%
Montemarciano	1.603.895	2,88074%
Monteroberto	7.682	0,01380%
Monte San Vito	1.218.610	2,18873%
Morro d'Alba	437.970	0,78663%
Offagna	254.345	0,45683%
Ostra	19.904	0,03575%
Ostra Vetere	11.565	0,02077%
Poggio San Marcello	3.421	0,00614%
Polverigi	410.089	0,73656%
Rosora	5.463	0,00981%
San Marcello	450.053	0,80833%
San Paolo di Jesi	3.273	0,00588%
Santa Maria Nuova	452.086	0,81199%
Sassoferrato	24.475	0,04396%
Senigallia	9.390.880	16,86684%
Serra de' Conti	11.477	0,02061%
Serra San Quirico	13.266	0,02383%
Staffolo	8.764	0,01574%

Trecastelli	19.990	0,03590%
TOTALE	55.676.573	100,00%

MULTISERVIZI S.p.A. è una *multiutility* che opera nei servizi di pubblica utilità, in particolare nella gestione del servizio idrico integrato. La società è nata il primo aprile 2004 dalla fusione per unione di due realtà, precedentemente operanti nel territorio provinciale di Ancona, la Gorgovivo Multiservizi S.p.A. e la Cisco Acque S.r.l.. La prima azienda gestiva i servizi idrici e la distribuzione gas nei territori comunali della costa e della bassa Vallesina, mentre la seconda azienda gestiva il servizio idrico nella alta Vallesina e Valle del Misa ed in alcuni territori montani. Successivamente, si sono aggiunti altri territori comunali fino a raggiungere complessivamente gli attuali 44 Comuni serviti.

A seguito dell'operazione di conferimento del ramo distribuzione gas nella partecipata Edma S.R.L., dal secondo semestre del 2014 la MULTISERVIZI S.p.A. eroga in forma diretta esclusivamente il servizio idrico integrato.

Il Consiglio di Amministrazione di MULTISERVIZI S.p.A., nominato dall'assemblea degli azionisti del 6 maggio 2016, rimarrà in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018. Alla data della presente relazione, il Consiglio di Amministrazione di MULTISERVIZI S.p.A. è composto dai seguenti membri:

Nome	Carica
Chiara Sciascia	Presidente
Maria Luisa Pelagalli	Consigliere
Sandro Biondini	Consigliere
Luigi Fiori	Consigliere
Graziano Mariani	Consigliere

Il Collegio Sindacale di MULTISERVIZI S.p.A. , nominato dall'assemblea degli azionisti del 6 maggio 2016, rimarrà in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018. Alla data della presente relazione, il Collegio Sindacale di MULTISERVIZI S.p.A. è composto dai seguenti membri:

Nome	Carica
Michele Pietrucci	Presidente
Diego Cardinali	Sindaco effettivo
Lucia Vignoli	Sindaco effettivo

Nelle tabelle che seguono sono indicati i risultati al 31/12/2015 del conto economico e dello stato patrimoniale, confrontati con quelli dei due esercizi precedenti (2014 e 2013).

CONTO ECONOMICO	2013	2014	2015
A) Valore della produzione	81.254.394	77.981.906	68.428.824
B) Costi della produzione	(67.390.432)	(62.993.570)	(59.581.071)
Differenza tra valori e costi della produzione	13.863.962	14.988.336	8.847.753
C) Totale proventi e oneri finanziari	(143.823)	(4.221.782)	88.881
D) Rettifiche di valore di attività finanziarie	0	0	0
E) Totale proventi e oneri straordinari	0	23.430.290	0
Imposte dell'esercizio	(4.023.621)	(4.434.412)	(1.528.563)
UTILE/PERDITA D'ESERCIZIO	9.696.518	29.762.432	7.408.071

Di seguito si riporta la situazione patrimoniale degli ultimi tre esercizi suddivisa per aggregati principali.

STATO PATRIMONIALE	2013	2014	2015
<b>ATTIVO</b>			
A) Crediti v/soci per vers. ancora dovuti	0	0	0
B) Immobilizzazioni	186.937.351	204.720.842	208.587.492
C) Attivo Circolante	47.610.630	43.217.025	42.907.474
D) Ratei e Risconti attivi	73.649	138.052	79.106
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>234.621.630</b>	<b>248.075.919</b>	<b>251.574.072</b>
<b>PASSIVO</b>			
A) Patrimonio Netto	87.897.991	117.660.423	123.568.566
B) Fondi per rischi e oneri	5.685.081	3.380.220	3.845.487
C) TFR	4.730.751	3.912.620	3.787.048
D) Debiti	128.790.118	115.539.402	111.844.688
E) Ratei e Risconti passivi	7.517.689	7.583.254	8.528.283
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>234.621.630</b>	<b>248.075.919</b>	<b>251.574.072</b>

Si riporta, inoltre, il conto economico al 30/06/2016:

CONTO ECONOMICO	30/06/2016
A) Valore della produzione	35.348.982
B) Costi della produzione	(28.756.505)
Differenza tra valori e costi della produzione	6.592.477
C) Totale proventi e oneri finanziari	(693.111)
D) Rettifiche di valore di attività finanziarie	0
E) Totale proventi e oneri straordinari	0
Imposte dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	(1.084.629)
<b>UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO</b>	<b>4.814.737</b>

Di seguito si riporta la situazione patrimoniale al 30/06/2016 della società beneficiaria MULTISERVIZI S.p.A. :

STATO PATRIMONIALE	30/06/2016
<b>ATTIVO</b>	
A) Crediti v/soci per vers. ancora dovuti	0
B) Immobilizzazioni	211.255.473
C) Attivo Circolante	44.337.013
D) Ratei e Risconti attivi	2.115.535
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>257.708.021</b>
<b>PASSIVO</b>	
A) Patrimonio Netto	122.439.111
B) Fondi per rischi e oneri	9.739.725
C) TFR	3.715.440
D) Debiti	111.682.327
E) Ratei e Risconti passivi	10.131.418
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>257.708.021</b>

#### 4.2 Il ramo di azienda oggetto di scissione

La Scissione comporterà l'assegnazione del ramo relativo all'igiene urbana ("il Ramo Ambiente") di ANCONAMBIENTE S.p.A. in favore di MULTISERVIZI S.p.A., mentre ANCONAMBIENTE

S.p.A. manterrà le attività di pubblica illuminazione, ventilazione gallerie, pubbliche affissioni, prevenzione infestanti, servizi cimiteriali e lampade votive.

In particolare, gli elementi patrimoniali e i rapporti giuridici inerenti che, per effetto della scissione, verranno assegnati alla beneficiaria sono i seguenti:

- 1) Automezzi impiegati nell'attività di igiene ambientale;
- 2) Attrezzature, impianti e macchinari impiegati nell'attività di igiene ambientale;
- 3) Arredi e macchine ufficio elettroniche;
- 4) Il software gestionale, licenze, concessioni e altri oneri pluriennali;
- 5) Immobile sito in Ancona, Via del Commercio n. 27;
- 6) Marchio depositato: Sistema Igenio;
- 7) Contratti attivi e passivi afferenti il ramo di azienda dell'igiene ambientale;
- 8) Autorizzazioni, licenze, permessi, certificazioni afferenti il ramo di azienda dell'igiene ambientale;
- 9) Contratti di finanziamento a medio/ lungo termine afferenti il ramo di azienda dell'igiene ambientale originariamente stipulati per l'acquisto di automezzi e attrezzature comprese nel Compendio Scisso;
- 10) Rapporti giuridici nei confronti di massimo 280 dipendenti facenti parte del ramo costituente il compendio scisso e conseguenti partite patrimoniali attive e passive ad essi riferite.

Per quanto concerne il personale è previsto:

(a) il mantenimento del CCNL Ambiente per gli addetti alla raccolta r.s.u., allo spazzamento, al trasporto/smaltimento, al recupero ingombranti/discariche abusive nonché per il personale tecnico di coordinamento e sorveglianza direttamente collegato alle citate attività;

(b) l'applicazione del CCNL gas-acqua nei confronti del restante personale con inquadramento dei lavoratori sulla base di una tabella di raffronto, già definita, tra i livelli già conseguiti in virtù del CCNL Ambiente ed i livelli previsti dal CCNL gas-acqua.

#### **4.3 Motivazioni della scissione**

L'indicata operazione di scissione, come anticipato nelle premesse della presente relazione di stima, si inserisce nell'ambito di una più complessa operazione di ristrutturazione organizzativa della società MULTISERVIZI S.p.A.

I Consigli di Amministrazione di MULTISERVIZI S.p.A. ed ANCONAMBIENTE S.p.A. , hanno approvato, infatti, in data 27 ottobre 2016, ai sensi dell'art. 2506-bis e dell'art. 2501-ter c.c., il Progetto di Scissione, che prevede la scissione parziale non proporzionale di ANCONAMBIENTE S.p.A. in favore di MULTISERVIZI S.p.A.

Il Progetto di Scissione è stato predisposto sulla base delle situazioni patrimoniali delle società partecipanti alla scissione riferite alla data del 30 giugno 2016, che sono state redatte e approvate, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-quater c.c., richiamato in materia di scissione dall'art. 2506-ter,

comma 1, c.c., dai medesimi Consigli di Amministrazione di MULTISERVIZI S.p.A. ed ANCONAMBIENTE S.p.A. che hanno approvato il Progetto di Scissione.

L'operazione di scissione ha origine dal fatto che l'assemblea dei soci di MULTISERVIZI S.p.A. nel luglio 2014 hanno individuato la loro società come potenziale gestore unico *in house providing* del servizio di spazzamento, raccolta e trasporto rifiuti nel territorio della Provincia di Ancona.

Gli elementi industriali, strategici e normativi alla base dell'operazione di scissione sono costituiti da:

- natura di MULTISERVIZI S.p.A. quale società in controllo pubblico, ritenuta nell'organizzazione dei servizi essenziali sul territorio un punto di forza ed una scelta coerente con le scelte di affidamento già effettuate con riferimento ad altri servizi pubblici locali;
- reale e profonda conoscenza da parte della MULTISERVIZI S.p.A. del territorio da gestire;
- comprovata capacità di MULTISERVIZI S.p.A. di organizzare e coordinare l'attività lavorativa di grandi numeri di risorse;
- comprovata capacità realizzativa di MULTISERVIZI S.p.A. di reperire significative risorse finanziarie da destinare ad importanti piani di investimento a favore del territorio;
- possibilità di realizzare, per il tramite di un gestore unico a livello di ambito provinciale, di economie di scala, razionalizzazioni ed efficientamenti della gestione industriale per effetto del miglior dimensionamento dell'attività aziendale rispetto al territorio di riferimento, non più limitato a singole realtà comunali ma, peraltro anche come indicato dal piano regionale, costituito da un ambito provinciale;
- possibilità di mantenere e preservare le competenze e conoscenze di cui le singole realtà societarie operanti nella gestione dei servizi di igiene urbana sono depositarie, con l'opportunità di sviluppare e mettere a sistema dette esperienze e conoscenze, che, messe a fattore comune ed organizzate a livello di sistema e non più di singola realtà societaria, possono costituire un valore economico aziendale ed anche sociale per le comunità di riferimento.

Gli approfondimenti, le riflessioni e le verifiche effettuate, anche in considerazione degli indirizzi recentemente impartiti dalla competente A.T.A. con propria deliberazione dell'aprile u.s., porteranno la MULTISERVIZI S.p.A. a partecipare al capitale di una società consortile a responsabilità limitata che si candiderà presso l'A.T.A. a gestire tramite la MULTISERVIZI S.p.A. stessa i servizi di igiene urbana nei territori dei 42 suoi soci ricadenti nella provincia di Ancona.

La scissione del ramo aziendale spazzamento, raccolta e trasporto rifiuti di ANCONAMBIENTE S.p.A., quindi, è stata individuata come il primo passo attraverso il quale la MULTISERVIZI S.p.A., ottenuto l'affidamento, si doterà di parte delle risorse (personale, automezzi, autorizzazioni amministrative, attrezzature, ecc.) necessarie per prestare il servizio affidato.

Da quanto sopra consegue, quindi, che l'atto di scissione potrà essere stipulato solo successivamente all'emanazione da parte dell'A.T.A. del provvedimento di affidamento in *house providing* del servizio rifiuti per l'Ambito di Ancona al soggetto giuridico partecipato da MULTISERVIZI S.p.A., sottolineandosi fin d'ora che la finalità della scissione è quella di dotare MULTISERVIZI S.p.A. del *know-how* industriale e degli elementi aziendali necessari allo svolgimento dei servizi di igiene ambientale.

## **5. METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO DAGLI ORGANI AMMINISTRATIVI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO**

### **5.1 Scelta del metodo e criteri di valutazione**

La metodologia di valutazione rappresentata nelle relazioni dei Consigli di Amministrazione delle società oggetto di scissione è stata individuata ed adottata esclusivamente con l'obiettivo di derivare una stima comparativa dei valori dei capitali economici di MULTISERVIZI S.p.A. rispetto a quello del compendio scisso, da un lato, e del compendio scisso rispetto ad ANCONAMBIENTE S.p.A., nel suo assetto complessivo ante scissione, dall'altro, da intendersi, quindi, unicamente in termini relativi, con esclusivo e limitato riferimento alla scissione. Le stesse stime non possono quindi essere messe a confronto con valori di mercato, prezzi di cessione, né essere considerate rappresentative di una valutazione assoluta a sé stante di alcuna delle società (ovvero del compendio scisso) oggetto di analisi, né riflettono, altresì, l'impatto degli eventuali benefici operativi, finanziari o di altra natura attesi per effetto della scissione.

La metodologia di valutazione è stata, inoltre, applicata dando preminenza all'omogeneità e comparabilità di ognuno dei criteri adottati piuttosto che alla determinazione del valore assoluto delle società, o del compendio scisso, considerate singolarmente e, al fine di preservare tale omogeneità valutativa, è stata applicata la medesima metodologia di valutazione ad entrambe le società, e, per quanto riguarda la valutazione del compendio scisso, al compendio scisso stesso e ad ANCONAMBIENTE S.p.A., tenendo in considerazione le specificità di ciascuna di esse, relativamente alla determinazione del Rapporto di Cambio.

In considerazione dello scopo delle valutazioni, delle caratteristiche specifiche delle entità oggetto di valutazione ed in linea con quanto previsto dalla migliore prassi valutativa per operazioni della medesima natura, è stata adottata una metodologia di valutazione analitica.

L'applicazione di tale metodologia è stata effettuata in ipotesi di continuità gestionale di MULTISERVIZI S.p.A. ed ANCONAMBIENTE S.p.A..

Presupposto essenziale per la definizione di un rapporto di cambio è la quantificazione del valore relativo delle singole società in oggetto partecipanti all'operazione, con l'obiettivo finale di



addivenire non alla determinazione di un valore economico in termini assoluti per ciascuna di esse, quanto piuttosto a valori omogenei e confrontabili in termini relativi.

Ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio, è stato individuato un criterio di valutazione analitico, rinvenibile nel metodo c.d. **patrimoniale per “somma delle parti”**, tipicamente utilizzato nella stima del capitale economico delle società *multibusiness*, in considerazione appunto delle caratteristiche specifiche delle società oggetto di valutazione ed in linea con quanto previsto dalla prassi valutativa per operazioni della medesima natura.

Le singole aree di attività delle società partecipanti all’operazione in esame, difatti, si caratterizzano per profili di rischio, strutture finanziarie/reddituali e prospettive di crescita differenti tra loro.

Il metodo offre dunque la possibilità di valutare separatamente le aree di *business* oggetto di attività di finanza straordinaria.

A parere degli organi amministrativi, inoltre, l’utilizzo di una valutazione per “*somma delle parti*” risulta agevolmente percorribile grazie alla disponibilità di informazioni presenti nei piani industriali e nella contabilità analitica, difficilmente rinvenibili da analisti ed investitori esterni in mancanza di una completa *disclosure* dei dati riferiti alle singole *business unit*.

Il metodo patrimoniale soddisfa, infine, i requisiti della prudenza e della verificabilità dell’informazione, imprescindibili in operazioni di scissione realizzate mediante aumento di capitale con conferimento di beni in natura o di crediti.

## **5.2 Metodo patrimoniale per “*somma delle parti*” – metodo patrimoniale semplice**

Il metodo della “*somma delle parti*” (detto anche Sum of the Parts, SOP) prevede la valutazione autonoma di ogni singola unità di business della società oggetto di stima.

Nell’applicazione di tale metodo può essere seguito un approccio analitico (patrimoniale o finanziario) o di mercato (multipli di borsa).

La sua applicazione prevede un procedimento articolato in quattro parti:

- a) individuazione delle attività rilevanti della società oggetto di valutazione e dei valori patrimoniali ad esse afferenti;
- b) determinazione dei valori correnti degli elementi attivi e passivi per ciascuna area di business;
- c) determinazione del capitale economico allocato alle singole aree di business.

Il valore della società è dunque la risultante della somma dei valori economici delle singole aree.

Il metodo patrimoniale considera i diversi elementi che costituiscono il patrimonio netto, opportunamente rettificati dai meccanismi contabili che guidano i criteri di valutazione utilizzati nella predisposizione del bilancio (principalmente il criterio del costo storico).

I valori netti contabili dovranno poi essere opportunamente confrontati con i relativi valori correnti ottenibili attraverso idonee perizie tecniche.

Nella presente scissione è stato ritenuto opportuno adottare il “*metodo patrimoniale semplice*” che, a differenza del metodo patrimoniale complesso, considera solo i beni materiali e gli oneri a utilità pluriennale risultanti dalla situazione contabile.

Tale metodologia valutativa è stata ritenuta quella maggiormente idonea ai fini della presente scissione, che, per sua natura, si configura quale operazione riorganizzativa e non realizzativa, ed in quanto tale metodologia è espressamente orientata e rispondente ad un criterio di prudenza e consente di ridurre gli elementi soggettivi intrinseci agli altri metodi valutativi.

Tali aggregati devono essere esaminati in modo accurato al fine di individuare eventuali plus/minus valori latenti e poter determinare il “patrimonio netto rettificato” apportando ai dati contabili opportune rettifiche per consentire l’espressione a “valori correnti” dei singoli componenti attivi e passivi che compongono il patrimonio aziendale.

Questo metodo può esprimersi attraverso la seguente formula:

$$W = Pn + (Rt - I)$$

dove:

W = valore dell’azienda

Pn = patrimonio netto contabile

Rt = rettifiche del patrimonio netto contabile

I = effetto fiscale delle rettifiche.

### **5.3 Difficoltà di valutazione incontrate dagli organi amministrativi**

Come evidenziato nelle relazioni degli organi amministrativi delle società, le conclusioni del processo valutativo sopra illustrato devono ad ogni modo essere considerate alla luce di taluni limiti e difficoltà di seguito sintetizzati:

1. i dati previsionali e le stime e proiezioni economico-finanziarie utilizzate ai fini delle valutazioni relative presentano, per loro natura, profili di incertezza circa l’effettiva prevedibilità della performance operativa e reddituale futura attesa, anche in relazione a possibili variazioni del contesto di riferimento;
2. le metodologia di valutazione basata sulle proiezioni economico-finanziarie fanno riferimento ai *Business Plan* approvati dai rispettivi Consigli di Amministrazione delle due società non certificati da parte del relativo revisore legale;
3. l’applicazione del metodo patrimoniale con approccio a “*somma delle parti*” ha richiesto l’utilizzo di dati economici, finanziari e patrimoniali relativi alle singole aree di business in cui operano le società coinvolte, rendendo complessa l’allocazione delle voci alle singole *business unit*;
4. nell’applicazione di tale metodologia, il Consiglio di Amministrazione ha considerato le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuna di esse, sulla base della prassi valutativa professionale;

5. il Metodo dei Multipli è stato considerato non rilevante e poco affidabile data la ridotta comparabilità delle società oggetto di valutazione con operatori quotati, anche in considerazione della significativa presenza di *minorities* per quanto riguarda le società oggetto di analisi.

6. Nell'applicazione del metodo patrimoniale non è stata considerata fiscalità su plus/minusvalenze derivanti da differenze, fra i valori di libro e i valori di mercato, non ancora realizzate attraverso la cessione dell'*asset*, non configurandosi al momento della valutazione l'eventualità di un'operazione di natura realizzativa. L'operazione di scissione difatti, ai sensi dell'art. 173 TUIR, non dà luogo a realizzo né a distribuzione di plusvalenze e minusvalenze dei beni della società scissa, comprese quelle relative alle rimanenze e al valore di avviamento.

#### **5.4 Risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli organi amministrativi**

In merito al metodo patrimoniale, adottato in quanto unico approccio valutativo concretamente praticabile visti gli anzidetti ostacoli concettuali ed operativi, dopo aver condotto in via analitica i tre ordini di elaborazioni (revisione generale degli elementi attivi e passivi; riespressione a valori correnti; accertamento degli oneri fiscali potenziali), gli organi amministrativi delle società non hanno riscontrato nelle singole poste delle situazioni patrimoniali di scissione alcuna alterazione dovuta all'adozione di discutibili politiche di bilancio o all'applicazione di norme tributarie che non collimano con le corrette norme contabili.

Si è resa, tuttavia, necessaria la rettificazione di alcune poste dell'attivo patrimoniale, sia per quanto riguarda MULTISERVIZI S.p.A. che ANCONAMBIENTE S.p.A. .

Il valore del capitale economico della società beneficiaria, MULTISERVIZI S.p.A., è stato determinato sulla base della metodologia valutativa adottata e descritta come segue:

- gli autoveicoli sono stati valutati al loro valore funzionale/di mercato sulla base delle relazioni di stima redatte dall'advisor Oikos Korintea;
- gli immobili di:
  - o Ancona, Via del Commercio, n. 29
  - o Ancona, Via dell'Artigianato, n. 9
  - o Ancona, Via Trieste, n. 2
  - o Jesi, Via Silone, n. 9
  - o Jesi, Via Barchetta
  - o Serra San Quirico, Via Serralta, n. 9

sono stati valutati a valori correnti funzionali /di mercato, sulla base di apposite perizie di stima redatte dal Geom. Roberto Stacchiotti, su incarico dell'Advisor Oikos – Corintea;

- la partecipazione nella società Energia del Medio Adriatico S.r.l. è stata valutata al suo valore contabile, in considerazione del fatto che il plusvalore latente derivante dalla partecipazione nella società Prometeo S.p.A. ha trovato la sua espressione contabile nel bilancio di esercizio di

MULTISERVIZI S.p.A. interessato dal conferimento della partecipazione in Edma S.r.l. con evidenza del componente straordinario di reddito;

- tutti gli altri cespiti della Società Beneficiaria sono stati valutati al valore netto contabile che è stato considerato sostanzialmente corrispondente al loro valore corrente funzionale/di mercato;
- non è stato considerato alcun elemento avviamentale.

Ai fini della presente Scissione, il valore effettivo del patrimonio netto di MULTISERVIZI S.p.A. è stato determinato pari ad euro 125.155.828.

La valutazione del compendio scisso ha comportato la valutazione, sulla base delle relazioni di stima redatte dall'*advisor* Oikos - Corintea, degli autoveicoli e delle attrezzature impiegati nei servizi di igiene urbana a valori correnti funzionali e di mercato.

La valutazione del valore dell'immobile di Ancona, Via del Commercio n. 27, costituente la sede operativa del ramo di igiene ambientale, è stata effettuata sulla base di apposita perizia di stima redatta dal Geom. Roberto Stacchiotti, su incarico di Oikos - Corintea.

Tutti gli altri cespiti afferenti il Compendio Scisso (mobili e arredi, brevetti, attrezzature generiche, ecc. ecc.) sono stati valutati al valore netto contabile, considerato sostanzialmente corrispondente al loro valore corrente di mercato, così come attestato in data 11 novembre 2016 dal Dott. Antonio Gitto, Presidente del Consiglio di Amministrazione di ANCONAMBIENTE S.p.A. .

Nella determinazione del valore effettivo del compendio scisso non è stato considerato alcun elemento avviamentale.

Il valore effettivo dei rami di azienda, diversi rispetto al compendio scisso che rimarranno ad ANCONAMBIENTE S.p.A. è stato considerato corrispondente al valore netto contabile dei cespiti che li costituiscono.

Per quanto sopra, il valore effettivo del patrimonio netto assegnato a MULTISERVIZI S.p.A. per effetto della scissione è pari a Euro 4.602.206; il valore effettivo del patrimonio netto che rimarrà ad ANCONAMBIENTE S.p.A. per effetto della Scissione è pari a Euro 4.860.110.

#### **5.5 Modalità di determinazione del rapporto di cambio e di assegnazione delle azioni**

La scissione, come illustrato nelle relazioni degli organi amministrativi delle società, sarà eseguita mediante attribuzione non proporzionale delle azioni emesse dalla società beneficiaria, che saranno distribuite al socio di maggioranza ed ai soci di minoranza della società scissa in modo di azzerare la partecipazione dei soci di minoranza nella società scissa, il cui capitale, successivamente alla scissione, sarà detenuto esclusivamente dal socio di maggioranza, Comune di Ancona.

Il Rapporto di Cambio per l'attribuzione delle azioni emesse da MULTISERVIZI S.p.A. a servizio della scissione da assegnarsi ai soci della scissa è stato determinato nella misura di 815 (ottocentoquindici) azioni ordinarie MULTISERVIZI S.p.A. del valore nominale di Euro 1 (uno) ciascuna per ogni 100 (cento) azioni ordinarie di ANCONAMBIENTE S.p.A. del valore nominale

di Euro 10 (dieci) ciascuna e, pertanto, unitariamente pari a **n. 8,15 azioni MULTISERVIZI S.p.A. di nuova emissione per ciascuna azione ANCONAMBIENTE S.p.A. portata in concambio.**

La Scissione verrà attuata, in particolare, mediante annullamento con concambio di 251.174 azioni di ANCONAMBIENTE S.p.A. del valore nominale di Euro 10 (dieci) ciascuna con 2.047.329 azioni di MULTISERVIZI S.p.A. del valore nominale di Euro 1 (uno) di nuova emissione.

Trattandosi di scissione con assegnazione non proporzionale, alla data di efficacia della scissione, la quota del capitale sociale di ANCONAMBIENTE S.p.A. corrispondente al compendio scisso, costituita da n. 251.174 azioni di ANCONAMBIENTE S.p.A. , sarà concambiata in applicazione del Rapporto di Cambio sopra indicato, secondo le seguenti proporzioni:

- i. i soci di ANCONAMBIENTE S.p.A. diversi dal Comune di Ancona concambieranno tutte le azioni dagli stessi detenute in ANCONAMBIENTE S.p.A. ;
- ii. il Comune di Ancona concambierà, invece, solo parte delle azioni dallo stesso detenute in ANCONAMBIENTE S.p.A., corrispondenti al numero di azioni ANCONAMBIENTE S.p.A. portate in concambio, dedotte le azioni ANCONAMBIENTE S.p.A. portate in concambio dai soci di ANCONAMBIENTE S.p.A. diversi dal Comune di Ancona.

Come indicato nel Progetto di Scissione, ai fini della determinazione del predetto numero di azioni di ANCONAMBIENTE S.p.A. portate in concambio di pertinenza, rispettivamente, del Comune di Ancona e dei soci di ANCONAMBIENTE S.p.A. diversi dal Comune di Ancona, e, pertanto, del criterio di assegnazione non proporzionale delle azioni di nuova emissione della beneficiaria ai soci della scissa, i Consigli di Amministrazione delle società partecipanti alla scissione, hanno attribuito a detto compendio scisso un valore corrispondente al 48,64% del valore dell'intera ANCONAMBIENTE S.p.A. ante scissione: in seguito al processo valutativo ed al confronto ragionato dei risultati ottenuti dall'applicazione del metodo patrimoniale per "*somma delle parti*", è stato determinato, infatti, il valore relativo del compendio scisso pari a euro 4.602.206 corrispondente al 48,64% del capitale economico complessivo di ANCONAMBIENTE S.p.A. , pari a Euro 9.462.317.

Atteso quanto sopra:

- a) ai soci di ANCONAMBIENTE S.p.A. diversi dal Comune di Ancona verranno destinate, in applicazione del Rapporto di Cambio, complessive massime n. 398.992 azioni MULTISERVIZI S.p.A. di nuova emissione, a fronte dell'annullamento, in sede di concambio, di complessive n. 48.953 azioni ANCONAMBIENTE S.p.A. detenute da tali soci, mentre
- b) in favore del Comune di Ancona verranno destinate complessive n. 1.648.337 azioni MULTISERVIZI S.p.A., a fronte dell'annullamento, in sede di concambio, di n. 202.221 azioni ANCONAMBIENTE S.p.A. da questa detenute.

Tenuto conto di quanto precede, alla data di efficacia della scissione il capitale sociale della beneficiaria resterà aumentato per massime n. 2.047.328 azioni MULTISERVIZI S.p.A. di nuova emissione, che verranno destinate in misura non proporzionale ai soci della scissa.

Alla data di efficacia della scissione, tutte le predette n. 251.174 azioni ANCONAMBIENTE S.p.A. rappresentanti la quota del capitale sociale di ANCONAMBIENTE S.p.A. corrispondente al compendio scisso oggetto di concambio verranno integralmente annullate, e a tale data il capitale sociale della scissa sarà ridotto dagli attuali complessivi euro 5.164.240 a complessivi euro 2.652.500, diviso in n. 265.250 azioni ordinarie del valore unitario di euro 10,00 ciascuna.

In conclusione, per effetto del concambio da parte dei soci di ANCONAMBIENTE S.p.A. diversi dal Comune di Ancona di tutte le azioni dagli stessi possedute in ANCONAMBIENTE S.p.A. , e del conseguente annullamento delle stesse, il Comune di Ancona, ad esito della scissione, risulterà l'unico socio della scissa.

Quanto sopra, viene riassunto e meglio esplicitato nel prospetto di calcolo del Rapporto di Cambio (Allegato 1).

#### 5.6 Modalità di assegnazione delle azioni di MULTISERVIZI S.p.A. agli azionisti di ANCONAMBIENTE S.p.A.

Alla luce di quanto sopra, a seguito della scissione il capitale sociale della beneficiaria MULTISERVIZI S.p.A. risulterà ripartito come segue:

COMUNE SOCIO	SITUAZIONE ANTE SCISSIONE		ASSEGNAZIONE AZIONI DI NUOVA EMISSIONE	SITUAZIONE POST SCISSIONE	
	AZIONI VAL. NOM. 1 €	QUOTA DI PARTECIPAZIONE		AZIONI VAL. NOM. 1 €	QUOTA DI PARTECIPAZIONE
Agugliano	367.258	0,66%		367.258	0,64%
Ancona	22.239.453	39,94%	1.648.337	23.887.790	41,38%
Arcevia	18.114	0,03%		18.114	0,03%
Barbara	4.772	0,01%		4.772	0,01%
Belvedere Ostrense	540.118	0,97%		540.118	0,94%
Camerano	1.444.196	2,59%		1.444.196	2,50%
Camerata Picena	543.336	0,98%		543.336	0,94%
Castellbellino	9.720	0,02%		9.720	0,02%
Castelfidardo	1.063.738	1,91%		1.063.738	1,84%
Castelleone di Suasa	5.608	0,01%		5.608	0,01%
Castelplanio	9.802	0,02%		9.802	0,02%
Cerreto d'Esi	180.193	0,32%	42.171	222.364	0,39%
Chiaravalle	2.149.111	3,86%	126.985	2.276.096	3,94%
Corinaldo	17.312	0,03%		17.312	0,03%
Cupramontana	14.959	0,03%		14.959	0,03%
Esanatoglia	187.912	0,34%		187.912	0,33%
Fabriano	2.435.580	4,37%	227.220	2.662.800	4,61%
Falconara	4.503.361	8,09%		4.503.361	7,80%

Marittima					
Genga	156.901	0,28%		156.901	0,27%
Jesi	3.482.970	6,26%		3.482.970	6,03%
Maiolati Spontini	16.808	0,03%		16.808	0,03%
Matelica	836.061	1,50%		836.061	1,45%
Mergo	3.269	0,01%		3.269	0,01%
Monsano	1.090.569	1,96%		1.090.569	1,89%
Montecarotto	8.244	0,01%		8.244	0,01%
Montemarciano	1.603.895	2,88%		1.603.895	2,78%
Monteroberto	7.682	0,01%		7.682	0,01%
Monte San Vito	1.218.610	2,19%		1.218.610	2,11%
Morro d'Alba	437.970	0,79%		437.970	0,76%
Offagna	254.345	0,46%		254.345	0,44%
Ostra	19.904	0,04%		19.904	0,03%
Ostra Vetere	11.565	0,02%		11.565	0,02%
Poggio San Marcello	3.421	0,01%		3.421	0,01%
Polverigi	410.089	0,74%		410.089	0,71%
Rosora	5.463	0,01%		5.463	0,01%
San Marcello	450.053	0,81%		450.053	0,78%
San Paolo di Jesi	3.273	0,01%		3.273	0,01%
	SITUAZIONE ANTE SCISSIONE			SITUAZIONE POST SCISSIONE	
COMUNE SOCIO	AZIONI VAL. NOM. 1 €	QUOTA DI PARTECIPAZIONE	ASSEGNAZIONE AZIONI DI NUOVA EMISSIONE	AZIONI VAL. NOM. 1 €	QUOTA DI PARTECIPAZIONE
Santa Maria Nuova	452.086	0,81%		452.086	0,78%
Sassoferrato	24.475	0,04%	1.451	25.926	0,04%
Senigallia	9.390.880	16,87%		9.390.880	16,27%
Serra de' Conti	11.477	0,02%	1.165	12.642	0,02%
Serra San Quirico	13.266	0,02%		13.266	0,02%
Staffolo	8.764	0,02%		8.764	0,02%
Trecastelli	19.990	0,04%		19.990	0,03%
TOTALE	55.676.573	100,00%	2.047.329	57.723.902	100,00%

La seguente tabella, invece, illustra la composizione del Capitale Sociale di ANCONAMBIENTE S.p.A. post- scissione.

COMUNE SOCIO ANCONAMBIENTE S.p.A.	Capitale sociale ANCONAMBIENTE S.p.A. post Scissione	Quota di partecipazione %
ANCONA	€ 2.652.500	100,00%
FABRIANO	€ 0	0,00%
CHIARAVALLE	€ 0	0,00%
CERRETO D'ESI	€ 0	0,00%
SASSOFERRATO	€ 0	0,00%
SERRA DE'CONTI	€ 0	0,00%
TOTALE	€ 2.652.500	100,00%

## 6. IL LAVORO SVOLTO

Per l'espletamento dell'incarico, lo scrivente esperto dà atto di aver svolto l'attività di seguito indicata con riguardo, sia alla documentazione indicata nei paragrafi precedenti, sia al metodo di valutazione utilizzato dagli organi amministrativi delle società per la determinazione del rapporto di cambio.

L'insieme delle procedure amministrative e contabili in essere a giudizio del sottoscritto relatore garantiscono un livello di attendibilità sufficiente dei dati consuntivi forniti dai responsabili aziendali.

Per lo svolgimento di tale attività, la sottoscritta ha ripetutamente contattato e incontrato, i responsabili amministrativi delle società, al fine di verificare il processo di formazione delle situazioni patrimoniali ex art. 2501-quater c.c. e di acquisire informazioni circa gli eventi verificatisi dopo il 30 giugno 2016 che possano aver avuto un effetto significativo sulla determinazione dei valori in esame.

Sempre con riferimento alle situazioni patrimoniali al 30 giugno 2016, sono state compiute analisi critiche degli importi ivi esposti.

Rispetto al metodo di valutazione utilizzato per la determinazione del rapporto di cambio, lo scrivente esperto dà atto di avere svolto le seguenti principali attività:

- verifica della completezza e della ragionevolezza delle motivazioni addotte dagli organi amministrativi per la scelta della metodologia valutativa per la determinazione del rapporto di cambio;
- analisi critica della metodologia valutativa scelta, al fine di accertare l'idoneità della stessa a determinare i valori economici delle società partecipanti alla scissione;
- verifica della coerenza dei dati utilizzati con le fonti di riferimento e, quindi, con la documentazione utilizzata descritta nel paragrafo 3 della presente relazione;
- analisi della documentazione predisposta dagli organi amministrativi e confronto con gli stessi sul lavoro svolto per la determinazione del rapporto di cambio;



- verifica dell'applicazione del metodo di valutazione adottato attraverso l'analisi delle carte di lavoro predisposte dalle società partecipanti alla scissione;
- verifica in ordine alla completezza del procedimento ed all'uniformità nell'applicazione del metodo di valutazione per la determinazione del rapporto di cambio;
- verifica della correttezza dei calcoli aritmetici per la determinazione del rapporto di cambio.

La scrivente dà atto di aver ricevuto conferme dalle società che, per quanto a conoscenza, non sono intervenuti alla data della presente relazione fatti e azioni che possano determinare sensibili variazioni degli elementi assunti a riferimento delle analisi svolte.

In particolare, la sottoscritta ha ricevuto conferma che non si sono verificate circostanze modificative dei dati e dei contenuti della documentazione utilizzata, né si sono verificati eventi tali da modificare le valutazioni espresse dagli organi amministrativi per la determinazione del rapporto di cambio.

## **7. L'ADEGUATEZZA DEL METODO DI VALUTAZIONE UTILIZZATO E LA VALIDITA' DELLE STIME OTTENUTE**

Per un migliore apprezzamento dei valori emersi, è opportuno chiarire che l'obiettivo ultimo del processo valutativo in esame è la definizione di un "rapporto" tra i valori dei patrimoni delle società interessate dalla scissione, per cui le valutazioni dei patrimoni delle singole società non sono affatto da intendersi in valore assoluto, assumendo essi significato solo relativo.

Ciò comporta che le valutazioni in ipotesi di scissione con società beneficiaria già esistente hanno significato solo in funzione degli obiettivi specifici della stima (la definizione di un rapporto economico) e che quei valori non possono essere utilizzati per altri scopi.

Perciò, ai fini dell'obiettivo che si persegue (determinare il rapporto di cambio tra azioni delle società partecipanti alla scissione) assume rilievo la raffrontabilità dei risultati ottenuti, che si può ricercare adottando metodi e criteri omogenei.

Per garantire la suddetta omogeneità non è sufficiente l'impiego degli stessi metodi e criteri: è necessaria l'applicazione delle stesse regole e degli stessi comportamenti nelle scelte valutative essenziali; in ultima analisi, si tratta di ricercare la massima obiettività ed imparzialità, condizioni che implicano l'adozione di metodi dimostrabili, scarsamente soggettivi ed agevolmente comprensibili e, talvolta, l'adozione di una pluralità di metodi e criteri.

Ciò premesso, le principali considerazioni relative al metodo di valutazione utilizzato dagli organi amministrativi delle società, sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà nelle circostanze del caso di specie, sono le seguenti:

- dall'apprezzamento della composizione quali-quantitativa dei patrimoni interessati dall'operazione, dalla loro gestione economica e finanziaria e dalla loro agevole e corretta determinazione quantitativa è possibile evincere che non sussistono circostanze per le quali

è opportuno disporre la rilevazione di valori di avviamento delle unità economiche oggetto di valutazione;

- il metodo patrimoniale semplice adottato dagli organi amministrativi delle società è comunemente accettato ed utilizzato dalla prassi professionale e di mercato, ed è condiviso dalla teoria aziendale nell'ambito delle valutazioni di patrimoni di società interessati da operazioni di fusione e scissione; tale metodo risulta, altresì, coerente con la natura pubblica delle società partecipanti alla scissione: queste ultime infatti sono interamente partecipate da Enti Pubblici e svolgono la loro attività fornendo un servizio pubblico;
- il metodo adottato dagli organi amministrativi delle società per la valutazione dei patrimoni interessati dall'operazione è improntato ad un principio di omogeneità valutativa in grado, nel contempo, di esprimere valori comparabili ai fini della determinazione del rapporto di cambio e cogliere le caratteristiche specifiche di ognuno di essi;
- la scelta degli organi amministrativi è opportuna e giustificata in quanto il metodo di valutazione adottato consente la determinazione dei valori di carico contabile in capo alla società beneficiaria e alla scissa e fa riferimento a grandezze esistenti al momento della valutazione e per questo controllabili e verificabili;
- gli altri metodi di valutazione messi a punto dalla dottrina economico-aziendale e dalla pratica presentano maggiori incertezze e difficoltà nelle fasi di elaborazione e conducono comunque a risultati largamente discrezionali e soggettivi;
- il metodo patrimoniale adottato dagli organi amministrativi delle società è l'unico approccio valutativo concretamente praticabile visti gli anzidetti ostacoli concettuali ed operativi esaminati nel paragrafo 5.;
- le valutazioni sono state compiute in ottica "stand alone", ossia prescindendo da ogni considerazione sulle possibili sinergie derivanti dalla prospettata integrazione societaria. Tali sinergie, pur essendo suscettibili di generare valore incrementale alla società beneficiaria, non influenzano la definizione del valore relativo delle società partecipanti alla scissione ai fini della determinazione del rapporto di cambio;
- Gli organi amministrativi, con l'ausilio dell'*advisor* Oikos – Corintea, ha compiuto analisi volte ad accertare la significatività dei valori correnti delle principali componenti patrimoniali delle società partecipanti alla scissione, ossia quella rappresentata dalle immobilizzazioni materiali, ai fini della determinazione del rapporto di cambio.

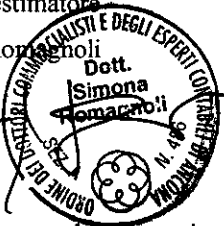
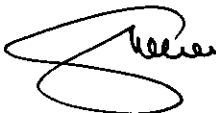
Tenuto conto dei limiti e delle finalità della presente relazione, lo scrivente esperto dà atto che dallo svolgimento delle analisi di cui sopra non sono emerse significative difficoltà di valutazione.

## 8. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto della natura e della portata del presente incarico e dei limiti specifici incontrati nel suo espletamento come in precedenza illustrati, lo scrivente esperto ritiene che il metodo di valutazione adottato dagli organi amministrativi delle società, anche sulla base delle indicazioni espresse dai loro consulenti, sia adeguato, in quanto, nella circostanza, ragionevole e non arbitrario, e che lo stesso sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del rapporto di cambio delle azioni contenuto nel progetto di scissione.

Jesi/Ancona li 18.11.2016

L'Esperto estimatore  
Dott.ssa Simona Romagnoli



Allegati:

- 1) Prospetto di calcolo per la determinazione del Rapporto di Cambio elaborato dagli organi amministrativi delle società.

