



## Deliberazione del Consiglio Comunale n. 215 del 16/11/2021

- Estratto dal processo verbale -

### **Oggetto: CONFERIMENTO DELLA SOCIETÀ AAMPS SPA NELLA SOCIETÀ RETIAMBIENTE SPA: AGGIORNAMENTO VALORE PERITALE AAMPS SPA**

L'anno duemilaventuno, il giorno sedici del mese di Novembre, alle ore 8.58 nella residenza comunale di Livorno nella sala delle adunanze e, ai sensi dell'art. 1 del D.L. n. 105 del 23 luglio 2021 in parziale videoconferenza mediante la piattaforma Webex Cisco, si è riunito, alla presenza del Presidente Pietro Caruso, il Consiglio Comunale legalmente convocato in seduta straordinaria.

Assiste il Segretario Generale Dr.ssa Maria Luisa Massai.

Partecipano alla seduta i Consiglieri sotto riportati, in presenza o in videoconferenza, come indicato a fianco di ciascuno di essi.

Il Presidente, riconosciuto legale il numero dei Consiglieri presenti per validamente deliberare, dichiara aperta la seduta.

Come scrutatori vengono designati i sigg.: CARUSO PIETRO, MARENGO CAROLINA, DI LIBERTI GIANLUCA

Al momento della votazione risultano presenti i seguenti Consiglieri:

N.	Consigliere		N	Consigliere	
1	SALVETTI LUCA (**)	Presente	18	MARENGO CAROLINA (*)	Presente
2	CARUSO PIETRO (*)	Presente	19	DI CRISTO ANGELO (**)	Presente
3	FENZI PAOLO (*)	Presente	20	TALINI MARCO (**)	Presente
4	BIANCHI ENRICO (**)	Presente	21	SIMONI CINZIA (**)	Presente
5	AGOSTINELLI ELEONORA (**)	Presente	22	ROMITI ANDREA (**)	Presente
6	FERRETTI VALERIO (*)	Presente	23	VACCARO COSTANZA (**)	Presente
7	CECCHI FRANCESCA (**)	Presente	24	PACCIARDI GIULIA (**)	Presente
8	SEMPlici CECILIA (**)	Presente	25	GHIozzi CARLO (**)	Presente
9	GIRARDI FILIPPO	Assente	26	DI LIBERTI GIANLUCA (*)	Presente
10	LUCETTI CRISTINA	Assente	27	PERINI ALESSANDRO	Assente
11	TOMEI PIERO (*)	Presente	28	SORGENTE STELLA (**)	Presente
12	TORNAR DANIELE (**)	Presente	29	VECCE LUCA (**)	Presente
13	NASCA SALVATORE (**)	Presente	30	GRASSI LUCIA (**)	Presente
14	SASSETTI IRENE	Assente	31	BARALE VALENTINA (**)	Presente
15	CORNIGLIA MARINA (**)	Presente	32	PANCIATICI PIETRO (**)	Presente
16	MIRABELLI FEDERICO (*)	Presente	33	TROTTA AURORA (**)	Presente
17	PRITONI FRANCESCA (**)	Presente			

Totale Presenti: 29 [(\*) 7 in aula consiliare (\*\*\*) 22 in videoconferenza]      Totale Assenti: 4

## IL CONSIGLIO COMUNALE

### Premesso che:

- con Delibera del Consiglio Comunale n. 112 del 31.05.2021 si è già provveduto ad approvare il conferimento di AAMPS spa, secondo il valore quantificato in specifica perizia giurata formulata da BDO Italia S.p.a., in Retiambiente spa entro il termine del 30.06.2021, a fronte della perizia medesima elaborata secondo l'art. 2343 ter, c. 2, lett. b) e quindi sulla base dei dati aziendali riferiti al 31.12.2020;
- a seguito della suddetta delibera, il procedimento di conferimento è stato rallentato a seguito delle osservazioni mosse dal Notaio incaricato da Retiambiente spa per l'Assemblea straordinaria, il quale ha fatto presente che il suddetto conferimento avrebbe dovuto rispettare il disposto dell'art. 5 del TUSP e pertanto doveva essere approvato preventivamente nei Consigli Comunali dei Comuni soci della Holding.
- con precedente delibera di Consiglio Comunale avente per oggetto "*Retiambiente spa: Adempimenti inerenti le modalità di conferimento delle società non ancora confluite interamente in Retiambiente, ex art. 65 del contratto di servizio per la gestione integrata dei rifiuti urbani nell'ATO Toscana Costa per il periodo 2021-2035. Presa d'atto conferimento BASE e fusione delle SSOOLL SEA ed ERSU*", in accordo espresso dai Sindaci del Comitato Unitario di Retiambiente, e sulla base delle indicazioni del Notaio, si è ritenuto di adeguare il procedimento di conferimento e di consolidamento del Gestore Unico del servizio integrato dei rifiuti dell'ATO Toscana Costa, alla normativa di cui all'art. 5 del TUSP;
- la succitata perizia di stima di AAMPS riferita alla situazione contabile dell'Azienda al 31.12.2020 è stata elaborata ai sensi dell'art. 2343 ter, c 2 lett b), ossia "*al valore risultante da una valutazione riferita ad una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento, a condizione che essa provenga da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima, dotato di adeguata e comprovata professionalità*";

### Considerato che:

- Retiambiente spa ha provveduto ad incaricare nuovamente la medesima società BDO Italia spa per la redazione di una nuova perizia di stima riferita almeno al 31.05.2021, in sostituzione della precedente giunta a scadenza il 30.06.2021, in modo da procedere con il perfezionamento del conferimento, di fatto rallentato da parte della medesima Retiambiente spa;
- Retiambiente spa ha posto l'esigenza, in linea con il legislatore, di tutelare l'interesse degli azionisti ad evitare che il sottoscrittore delle azioni di nuova emissione senza diritto d'opzione acquisisca plusvalori patrimoniali latenti ante-aumento di capitale, a discapito degli Azionisti esclusi dall'esercizio del diritto di opzione. Per questo, ha provveduto contestualmente a richiedere una valutazione da parte del perito indipendente del patrimonio netto corrente o capitale economico corrente della società Retiambiente Spa;
- Retiambiente spa ha ritenuto di nominare, quale perito indipendente ai sensi dell'art. 2343 ter c.c. comma 2 lett. b) la società BDO ITALIA Spa, come in precedenza individuata da parte di ATO TOSCANA COSTA;

**Richiamata:**

- la precedente perizia di AAMPS spa elaborata dalla società BDO Italia spa, in data 20/05/2021 il cui valore è riferito alla data del 31/12/2020, era pari a € 16.995.816;
- la comunicazione di Retiambiente spa acquisita agli atti al prot. n. 129160 del 25.10.2021 con la quale è stata trasmessa:
  - la perizia di stima di AAMPS, elaborata e sottoscritta da BDO Italia spa, riferita alla data del 31.05.2020 il cui valore risulta pari ad € 16.766.797, allegata al presente atto;
  - la valutazione del capitale economico di Retiambiente spa, elaborata e sottoscritta da BDO Italia spa, riferita alla data del 31.05.2020, il cui valore risulta pari ad € 34.138.218, allegata al presente atto;

**Dato atto che:**

- la differenza riscontrata rispetto alla precedente perizia, in negativo del -1,34%, ossia pari ad - € 229.019 risulta sostanzialmente determinata dalle variazioni del mercato sul periodo intercorrente fino al 30.05.2021 ed anche in considerazione degli ultimi pagamenti effettuati da AAMPS in vista della chiusura definitiva del concordato;
- il valore di AAMPS spa determinato dalla società BDO spa per il suo conferimento in Retiambiente spa è stato ottenuto adottando gli stessi criteri di valutazione utilizzati per le società già in precedenza conferite dai Comuni in Retiambiente spa;
- il valore di AAMPS spa, come sopra determinato, viene assunto dall'Amministrazione come espressione della terzietà di un perito indipendente che assume di fronte alla legge ogni responsabilità per la stima compiuta;
- la valutazione del capitale economico di Retiambiente spa, come sopra determinato, viene assunto dall'Amministrazione come espressione della terzietà di un perito indipendente che assume di fronte alla legge ogni responsabilità per la stima compiuta;

**Ricordato** inoltre che l'Assemblea straordinaria di Retiambiente spa, nella quale si prevede la deliberazione del conferimento del Comune di Livorno sulla base delle suddette valutazioni è prevista per il 25 novembre 2021, come comunicato dalla stessa azienda con nota del 25.10.2021 acquisita agli atti al prot. n. 129160 del 25.10.2021;

**Dato atto** pertanto della necessità di procedere ad un aggiornamento della precedente Delibera di CC n. 112 del 31.05.2021 sulla base della nuova perizia di AAMPS spa ai fini di procedere con il perfezionamento del conferimento;

**Ricordato** che AAMPS spa risulta valorizzata nel Bilancio del Comune di Livorno al 31.12.2020 per un importo pari ad € 13.495.929 determinato sulla base del Patrimonio Netto aziendale alla data del 31.12.2019, e che attualmente il Patrimonio Netto di AAMPS ammonta ad € 16.408.371 come da Bilancio chiuso al 31.12.2020 approvato dall'Assemblea societaria del 21.04.2021;

**Ricordato** che Retiambiente spa risulta valorizzata nel Bilancio del Comune di Livorno al 31.12.2020 per un importo pari ad € 13.737 determinato sulla base dei valori contabili aziendali alla data del 31.12.2019, e che il Capitale Sociale di Retiambiente a chiusura del Bilancio 2019 era pari ad € 21.537.979, variato successivamente in aumento a seguito dell'ingresso del Comune di Bagni di Lucca ad € 21.981.421;

**Ritenuto**, pertanto, di confermare quanto già deliberato con precedente Delibera di Consiglio Comunale n. 112 del 31.05.2021 sulla base della suddetta perizia aggiornata di AAMPS spa riferita alla data del 31.05.2021, e quindi di procedere al conferimento della società AAMPS spa in Retiambiente spa entro il prossimo 30/11/2021 così che, nella nuova veste di Società Operativa Locale (SOL), possa continuare a svolgere il Servizio nel Comune di Livorno dal 1° gennaio 2022, sulla base di un nuovo contratto di servizio in cui le parti sono l'Autorità per il servizio di gestione integrata dei rifiuti urbani ATO Toscana Costa e Retiambiente spa, che riporti le medesime condizioni gestionali del contratto transitorio;

**Specificato** che il conferimento di AAMPS spa in Retiambiente spa si configura come acquisizione di una partecipazione ai sensi dell'art. 5 del TUSP

**Visto** che come da relazione inoltrata a firma del Presidente Fortini, acquisita agli atti al prot. n. 129160/2021 al Comune di Livorno, sulla base delle suddette valorizzazioni, conferendo la società AAMPS spa, verrà riconosciuta una partecipazione azionaria dal valore nominale di Euro 10.796.392 pari al 32,98% del Capitale Sociale di Retiambiente post conferimento, determinato da un valore unitario corrente per azione di Retiambiente spa di Euro 1,5530 quale rapporto tra la consistenza del patrimonio corrente di Retiambiente spa, pari ad Euro 34.138.218, e il numero delle azioni attualmente in circolazione pari a 21.981.421, quindi con determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni in Euro 1,5530 euro per azione di cui Euro 1,00 di valore nominale ed Euro 0,5530 di sovrapprezzo;

**visto** l'art. 42 del D.Lgs. n. 267/2000 e ss.mm.ii. che assegna a questo Organo la competenza di deliberare in materia;

**sentiti** gli interventi dei consiglieri per i quali si rinvia al relativo file audio digitale, registrato per la finalità di cui all'art.64 del Regolamento del Consiglio Comunale, conservato in apposito archivio, in formato non modificabile, presso l'Ufficio di Supporto del Consiglio Comunale;

**considerato** che il Presidente ha invitato i componenti del Consiglio Comunale a procedere alla votazione – per appello nominale- del sopra riportato schema di delibera;

**visti** i pareri favorevoli in ordine alla regolarità tecnica e contabile espressi rispettivamente dal Responsabile del Settore “Società Partecipate e Patrimonio” e dal Responsabile del Settore Servizi Finanziari ai sensi dell'art. 49, comma 1, del D.Lgs. n. 267/2000;

**acquisito** il parere favorevole del Collegio dei Revisori dei Conti ai sensi dell'art. 239, comma 1, lett. b), punto 3), del D.Lgs. n. 267/2000;

**visto** l'esito delle votazioni indicate nel prospetto sotto riportato, anche per quanto riguarda l'immediata esecutività da attribuire al presente atto:

## **DELIBERA**

- 1) di approvare tutte le premesse di cui in narrativa quali parti integranti e sostanziali della presente deliberazione e quali aggiornamenti della precedente deliberazione Delibera di Consiglio Comunale n. 112 del 31.05.2021;
- 2) di confermare quanto interamente riportato nella precedente deliberazione Delibera di Consiglio Comunale n. 112 del 31.05.2021, secondo il valore aggiornato nella perizia formulata da BDO Italia S.p.a., allegato parte integrante e sostanziale del presente atto, conferendo la società AAMPS spa in Retiambiente spa. entro il prossimo 30.11.2021 così che, nella nuova veste di SOL, possa continuare a svolgere il Servizio r.u. sul Comune dal 1° gennaio 2022 sulla base di un nuovo

contratto di servizio in cui le parti sono l'Autorità per il servizio di gestione integrata dei rifiuti urbani ATO Toscana Costa e Retiambiente spa;

- 3) di precisare, inoltre, che tutte le spese relative al perfezionamento dei successivi atti inerenti e conseguenti al conferimento non saranno a carico del Comune di Livorno;
- 4) di rendere il presente atto immediatamente esecutivo ai sensi dell'art. 134 del TUEL.
- 5) di pubblicare il presente atto sul sito internet dell'Amministrazione, in attuazione di quanto disposto dal D.Lgs. n.33/2013.

La votazione riporta il seguente risultato:

N.	Consigliere		N	Consigliere	
1	SALVETTI LUCA	Favorevole	18	MARENGO CAROLINA	Favorevole
2	CARUSO PIETRO	Astenuto	19	DI CRISTO ANGELO	Favorevole
3	FENZI PAOLO	Favorevole	20	TALINI MARCO	Favorevole
4	BIANCHI ENRICO	Favorevole	21	SIMONI CINZIA	Favorevole
5	AGOSTINELLI ELEONORA	Favorevole	22	ROMITI ANDREA	Contrario
6	FERRETTI VALERIO	Favorevole	23	VACCARO COSTANZA	Contrario
7	CECCHI FRANCESCA	Favorevole	24	PACCIARDI GIULIA	Contrario
8	SEMPLICI CECILIA	Favorevole	25	GHIOZZI CARLO	Contrario
9	GIRARDI FILIPPO	Assente	26	DI LIBERTI GIANLUCA	Contrario
10	LUCETTI CRISTINA	Assente	27	PERINI ALESSANDRO	Assente
11	TOMEI PIERO	Favorevole	28	SORGENTE STELLA	Contrario
12	TORNAR DANIELE	Favorevole	29	VECCE LUCA	Contrario
13	NASCA SALVATORE	Favorevole	30	GRASSI LUCIA	Contrario
14	SASSETTI IRENE	Assente	31	BARALE VALENTINA	Contrario
15	CORNIGLIA MARINA	Favorevole	32	PANCIATICI PIETRO	Contrario
16	MIRABELLI FEDERICO	Favorevole	33	TROTTA AURORA	Contrario
17	PRITONI FRANCESCA	Favorevole			

Totale Votanti: 28

Totale Favorevoli: 17

Totale Contrari: 11

Totale Astenuti: 1

E pertanto, con il risultato di cui sopra – accertato e proclamato dal Presidente con l'assistenza degli scrutatori – la delibera relativa all'oggetto è approvata.

Il Presidente propone – ai sensi dell'Art. 134 co.4 D.Lgs. 267/2000 – la immediata esecuzione del presente provvedimento.

La votazione riporta il seguente risultato:

N.	Consigliere	I.E.	N.	Consigliere	I.E.
1	SALVETTI LUCA	Favorevole	18	MARENGO CAROLINA	Favorevole
2	CARUSO PIETRO	Favorevole	19	DI CRISTO ANGELO	Favorevole
3	FENZI PAOLO	Favorevole	20	TALINI MARCO	Favorevole
4	BIANCHI ENRICO	Favorevole	21	SIMONI CINZIA	Favorevole
5	AGOSTINELLI ELEONORA	Favorevole	22	ROMITI ANDREA	Contrario
6	FERRETTI VALERIO	Favorevole	23	VACCARO COSTANZA	Contrario
7	CECCHI FRANCESCA	Favorevole	24	PACCIARDI GIULIA	Contrario
8	SEMPLICI CECILIA	Favorevole	25	GHIOZZI CARLO	Contrario
9	GIRARDI FILIPPO	Assente	26	DI LIBERTI GIANLUCA	Contrario
10	LUCETTI CRISTINA	Assente	27	PERINI ALESSANDRO	Assente
11	TOMEI PIERO	Favorevole	28	SORGENTE STELLA	Contrario
12	TORNAR DANIELE	Favorevole	29	VECCE LUCA	Contrario
13	NASCA SALVATORE	Favorevole	30	GRASSI LUCIA	Contrario
14	SASSETTI IRENE	Assente	31	BARALE VALENTINA	Contrario
15	CORNIGLIA MARINA	Favorevole	32	PANCIATICI PIETRO	Contrario
16	MIRABELLI FEDERICO	Favorevole	33	TROTTA AURORA	Contrario
17	PRITONI FRANCESCA	Favorevole			

Totale Votanti: 29

Totale Favorevoli: 18

Totale Contrari: 11

Totale Astenuti: 0

La proposta è accolta.

Letto, approvato e sottoscritto digitalmente:

Il Presidente del Consiglio  
Pietro Caruso

Il Segretario Generale  
Maria Luisa Massai



Tel: +39 02 58.20.10  
www.bdo.it

Viale Abruzzi, 94  
20131 Milano

## AZIENDA AMBIENTALE DI PUBBLICO SERVIZIO S.P.A.

-

### PERIZIA DI STIMA SUL VALORE DEL CAPITALE ECONOMICO

*Ex art 2343-ter, comma 2, Lettera b) Codice Civile*

Bari, Bologna, Brescia, Cagliari, Firenze, Genova, Milano, Napoli, Padova, Palermo, Roma, Torino, Verona

BDO Italia S.p.A. - Sede Legale: Viale Abruzzi, 94 - 20131 Milano - Capitale Sociale Euro 1.000.000 i.v.  
Codice Fiscale, Partita IVA e Registro Imprese di Milano n. 07722780967 - R.E.A. Milano 1977842  
Iscritta al Registro dei Revisori Legali al n. 167911 con D.M. del 15/03/2013 G.U. n. 26 del 02/04/2013

BDO Italia S.p.A., società per azioni italiana, è membro di BDO International Limited, società di diritto inglese (company limited by guarantee), e fa parte

**INDICE**

1. RELAZIONE DI STIMA .....	3
2. LIMITAZIONI .....	4
3. INFORMAZIONI GENERALI .....	5
4. CRITERI DI VALUTAZIONE .....	19
5. STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DELLA SOCIETA': SCELTA DEI CRITERI E DEI METODI DI VALUTAZIONE .....	25
6. STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DELLA SOCIETA': APPLICAZIONE DELLA METODOLOGIA VALUTATIVA DEFINITA .....	27
7. CONCLUSIONI.....	48

Milano, 21 ottobre 2021

**1. RELAZIONE DI STIMA**

*Redatta ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2343-ter, comma 2, lett. b) del Codice Civile, ai fini del conferimento della partecipazione societaria detenuta dai soci della società Azienda Ambientale di Pubblico Servizio S.p.A. (nel seguito "la Società" o "AAMPS"), con sede in Via Dell'Artigianato, 39B, Livorno (LI), P. IVA 01168310496, iscritta al Registro Imprese di Lucca al n. 01168310496 - REA 103518.*

*RetiAmbiente S.p.A. ha affidato a BDO Italia S.p.A. (nel seguito "BDO"), in data 27.07.2021, la relazione di stima, ai sensi dell'art. 2343-ter comma 2 lettera b) del codice civile, degli assets dei Comuni dell'ATO ai fini del loro conferimento in RetiAmbiente S.p.A.*

*Il contratto disciplinante l'incarico per la redazione della valutazione di stima ha stabilito i termini per lo svolgimento di una nuova procedura di valutazione degli assets, definendo inoltre che tale valutazione dovrà essere riferita al 31.05.2021 (nel seguito "Data di Riferimento").*

*La finalità del presente lavoro è quella di determinare un valore teorico di riferimento della partecipazione da non confondere con il possibile prezzo di cessione/acquisizione della stessa. Tale valore, infatti, potrebbe essere stabilito dalle parti sulla base di ulteriori considerazioni ed altri elementi contingenti e soggettivi derivanti dalla negoziazione. In particolare, si ricordano, senza pretese di completezza, i seguenti fattori:*

- *Specifiche considerazioni svolte da una delle parti contraenti sulle attività della società;*
- *Eventuale urgenza di una delle parti contraenti a concludere l'operazione;*
- *Esistenza, per una delle parti contraenti, di eventuali benefici o costi di natura fiscale connessi all'operazione;*
- *Possibili sinergie emergenti, per una delle parti contraenti, dall'eventuale transazione.*

**2. LIMITAZIONI**

*BDO ha fatto pieno affidamento sul fatto che le informazioni, i documenti messi a disposizione e quanto emerso dai colloqui intercorsi con il Management della Società siano veritieri, accurate e complete.*

*BDO non si assume, quindi, alcuna responsabilità in merito alla completezza, veridicità ed accuratezza di quanto messo a sua disposizione, pur avendo svolto il proprio incarico adottando la massima professionalità richiesta per l'espletamento di incarichi di tale natura.*

*L'incarico conferito a BDO non ha come obiettivo quello di definire una linea contabile alla quale la Società oggetto di valutazione debba adeguare la propria contabilità in quanto le risultanze che BDO otterrà non vorranno mettere in alcun modo in discussione i criteri di predisposizione del bilancio e la corretta rappresentazione dei dati che lo compongono nonché le attività di verifica a cui lo stesso è sottoposto dagli organi competenti.*

*La presente perizia (nel seguito la "Perizia") necessariamente tiene in debita considerazione le condizioni attuali di mercato e regolamentari proprie del settore in cui la Società opera.*

*Nonostante i risultati emersi dalla Perizia siano stati ottenuti utilizzando la massima diligenza, indipendenza e professionalità da parte di BDO, poiché si sono basati su dati ed informazioni non verificati da BDO, possono essere inficiati per cause non riconducibili all'operato di BDO, nel caso in cui le informazioni messe a disposizione di BDO dovessero risultare non attendibili o incomplete.*

*La riproduzione, per intero od in parte, del presente documento e la sua trasmissione, per intero od in parte, a terzi deve essere preventivamente autorizzata per iscritto da BDO.*

### 3. INFORMAZIONI GENERALI

#### a. La Società

Azienda Ambientale di Pubblico Servizio S.p.A., con sede in Livorno, Via Dell'Artigianato, 39B, partita IVA n. 01168310496, iscritta nel registro delle imprese di Livorno con REA n. 103518 è una società per azioni il cui unico socio è il comune di Livorno attiva dal giorno 01.01.1996.

AAMPS è la società *in house* che eroga tutti i servizi connessi alla gestione del ciclo integrato dei rifiuti e alla pulizia stradale per il Comune di Livorno.

In particolare, in virtù della deliberazione del Consiglio Comunale di Livorno n. 207 dell'8 dicembre 2005, la Società è stata affidataria della gestione della Tariffa di Igiene Ambientale (TIA), istituita in sostituzione del tributo comunale TARSU a decorrere dal 01.01.2006 e fino al 31.12.2021, tutt'ora in gestione a stralcio.

Dal 01.01.2013, AAMPS svolge il servizio pubblico di gestione dei rifiuti solidi urbani ed assimilati ai sensi del Regolamento Comunale, soggetti a privativa, in forza del contratto sottoscritto con il Comune di Livorno in data 19.12.2012, avente scadenza al 31.12.2030, precisando, sul punto, quanto segue:

- in data 17.12.2020, è stato sottoscritto (i) dall'Autorità per il servizio di gestione integrata dei rifiuti urbani ATO Toscana Costa, istituita con legge regionale toscana 28 dicembre 2011, n. 69 (Istituzione dell'Autorità idrica e delle Autorità per il servizio di gestione integrata dei rifiuti urbani. Modifiche delle leggi regionali 25/1998, 61/2007, 30/2005, 91/1998, 35/2011 e 14/2007), ente rappresentativo dell'Ambito Territoriale ottimale (ATO) Toscana Costa, costituito dai Comuni compresi nelle province di Massa Carrara, Lucca, Pisa e Livorno, con l'esclusione dei Comuni di Campiglia Marittima, Castagneto Carducci, Piombino, San Vincenzo, Sassetta, Suvereto, (ii) dal Comune di Livorno, (iii) da RetiAmbiente S.p.A., costituita il 16.12.2011, società con capitale sociale A.AM.PS.SPA, i cui soci sono tutti i Comuni dell'Ambito Territoriale ottimale Toscana Costa e verso i quali adotta il modello organizzativo in house providing e (iv) da AAMPS, il Contratto transitorio per lo svolgimento in deroga del Servizio di gestione integrata dei rifiuti urbani sul territorio del Comune di Livorno da parte di AAMPS nel periodo dal 01.01.2021 fino alla conclusione

della procedura di Concordato in continuità di AAMPS (iscritto al Tribunale di Livorno al numero 05/2016 ed omologato con decreto dell'8 marzo 2017), ad oggi stabilita nel 30.06.2022;

- tale contratto trova fondamento nell'affidamento del servizio di gestione integrata dei rifiuti urbani sull'ATO Toscana Costa, deliberato dalla citata Autorità per il servizio di gestione integrata dei rifiuti urbani, nei confronti di RetiAmbiente S.p.A. e che stabilisce, all'articolo 1:
  - ✓ *“Poiché, alla data di perfezionamento dell'affidamento (sottoscrizione del contratto di servizio), al Gestore unico, non si sono consolidate le condizioni affinché il Comune di Livorno potesse conferire la società AAMPS in RetiAmbiente S.p.A., il presente contratto, oltre a quanto indicato al successivo art. 2, ha lo scopo di concedere ad AAMPS un'apposita finestra temporale, che non dovrà comunque protrarsi oltre il termine previsto per la conclusione della procedura di Concordato in continuità di AAMPS, ad oggi stabilita nel 30.06.2022, durante la quale potrà continuare a svolgere il ruolo di Gestore del Servizio di igiene ambientale nel Comune di Livorno; ove la procedura concordataria dovesse essere anticipatamente conclusa, il Comune di Livorno si impegna a definire, contestualmente, l'adempimento delle pratiche civilistiche per il conferimento in RetiAmbiente S.p.A.*
  - ✓ *Al fine di ultimare le operazioni societarie di conferimento in RetiAmbiente S.p.A., la società AAMPS potrà pertanto continuare, fino al termine previsto per la conclusione della procedura di Concordato in continuità della stessa, a svolgere il servizio nel territorio del Comune di Livorno, nel rispetto dei principi sanciti dal decreto legislativo 19 agosto 2016, n. 175 e successive modifiche ed integrazioni, in materia di obblighi delle società in-house di sottoposizione al controllo analogo del Comune di Livorno ed in coordinamento col Gestore Unico.*
  - ✓ *Le parti prendono atto che il presente contratto ha natura transitoria e viene stipulato onde evitare, in via temporanea, dal 1° gennaio 2021 al termine previsto per la conclusione della procedura di Concordato in continuità di AAMPS, che la Società decada dalla titolarità di gestore del servizio di raccolta e/o gestione degli impianti.*



- ✓ *La sottoscrizione del presente contratto da parte della società AAMPS, non ancora confluita nel Gestore, è quindi condizione necessaria ed indispensabile per lo svolgimento del servizio di raccolta e/o gestione degli impianti da parte della medesima nel territorio di propria competenza.”*

In forza di quanto sopra, la Società è pertanto nella completa titolarità della gestione del pubblico servizio di igiene ambientale per l'ambito territoriale del Comune di Livorno, nelle forme e con le specifiche contenute nel citato atto contrattuale. La Società inoltre:

- svolge, in via residuale, servizi commerciali legati alla raccolta ed al trasporto di rifiuti speciali, servizi di disinfestazione, derattizzazione, nonché di spazzamento e pulizia di piazzali ed aree private interne;
- è dotata di un avanzato laboratorio di analisi che opera per commesse interne e esterne;
- è affidataria, *in house providing*, della gestione dei servizi cimiteriali, dal giorno 01.04.2019 per cinque anni, in forza del contratto sottoscritto con il Comune di Livorno, approvato con deliberazione della Giunta Comunale n. 1033, del 27.12.2018.

La Società opera attraverso l'area impiantistica di proprietà di Via dell'Artigianato e mantiene l'immobile dell'ex sede legale di Via Bandi, benché in via di dismissione; a corredo della dotazione patrimoniale caratteristica, la Società presenta impianti e automezzi di proprietà per lo svolgimento del servizio comprensivi delle attrezzature impiegate nella raccolta differenziale dei rifiuti.

Si segnala che l'attività è svolta nella sede legale di Livorno, Via dell'Artigianato 39/b e nelle sedi secondarie così riassumibili:

- Livorno - Via dell'Artigianato 32 (direzione tecnica e stabilimento industriale); la Società presenta inoltre uffici amministrativi in locazione nella sede di Via dell'Artigianato 39/b;
- Discarica esaurita e stoccaggio rifiuti sita in Livorno - Località Vallin dell'Aquila; alla Società è infatti affidata la gestione post operativa della discarica e la connessa bonifica;
- Centro di raccolta sito in Livorno, via Cattaneo; la struttura risulta di proprietà del Comune di Livorno disciplinata da un contratto di affitto con AAMPS;

- Deposito e riparazione cassonetti sito in Livorno - Via Don Minzoni; struttura in locazione;
- Plesso cimiteriale “La Cigna”;
- Plesso cimiteriale “Antignano”.

b. Avvenimenti rilevanti recenti

L'anno 2020 è stato caratterizzato dall'insorgenza della pandemia da COVID19, che ha inciso profondamente sui comportamenti delle persone e sulle condizioni economiche, sociali e produttive, compresi gli ambiti oggetto dell'azione della Società. Il giorno 30.01.2020 l'Organizzazione Mondiale della Sanità (OMS) ha dichiarato l'epidemia da COVID19 un'emergenza di sanità pubblica di rilevanza internazionale. Il Governo, con deliberazione del Consiglio dei Ministri del 31.01.2020, ha disposto la dichiarazione dello stato di emergenza in conseguenza del rischio sanitario connesso all'insorgenza di patologie derivanti da agenti virali trasmissibili: tale condizione è stata successivamente oggetto di ulteriori disposizioni che, ad oggi, hanno reiterato il suo termine alla data del 31.12.2021. Allo stesso tempo, si sono succeduti diversi atti amministrativi, nonché svariati interventi legislativi d'urgenza, che hanno inteso contrastare il fenomeno pandemico, dettando disposizioni in tutti i settori della vita sociale ed economica del Paese.

Per quanto attiene la sfera di stretta competenza della Società, l'Amministratore di AAMPS nel bilancio 2020 ricorda:

- *“il protocollo condiviso di regolazione delle misure per il contrasto e il contenimento della diffusione del virus COVID-19 negli ambienti di lavoro”* sottoscritto il giorno 14.03.2020 su invito del presidente del consiglio dei ministri, del Ministro dell'economia, del Ministro del lavoro e delle politiche sociali, del Ministro dello sviluppo economico e del Ministro della salute, che avevano promosso l'incontro tra le parti sociali, in attuazione della misura, contenuta all'articolo 1, comma primo, numero 9), del decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del giorno 11.03.2020, che, in relazione alle attività professionali e alle attività produttive, raccomandava intese tra organizzazioni datoriali e sindacali, successivamente integrato e modificato in data 24.04.2020;



- il rapporto ISS COVID-19, n. 3/2020, dell'Istituto Superiore di Sanità, recante *“indicazioni ad interim per la gestione dei rifiuti urbani in relazione alla trasmissione dell'infezione da virus sars-cov-2”*, redatto dal Gruppo di Lavoro ISS Ambiente e Gestione dei Rifiuti;
- la circolare del Capo Dipartimento per la Transizione Ecologica e gli Investimenti Verdi, del Ministero dell'Ambiente e della Tutela del Territorio e del Mare n. 22276, del 30 marzo 2020, recante: *“criticità nella gestione dei rifiuti per effetto dell'emergenza COVID-19 - indicazioni”*;
- le Ordinanze emesse dal Presidente della Giunta Regionale della Toscana in materia di contenimento e gestione dell'emergenza epidemiologica da COVID-19, ai sensi dell'art. 191 del D.lgs. 152/2006 in materia di rifiuti urbani, numero 13, del 16.03.2020 e numero 111, del 14.10.2020, con le quali si sono dettate le disposizioni per la gestione dei rifiuti provenienti da luoghi di residenza di soggetti domiciliarizzati, in quarantena, nonché le Ordinanze numero 25, del 6.04.2020 e 110, del 14.10.2020, con le quali si sono stabilite alcune proroghe alla gestione ordinaria degli impianti di gestione rifiuti ed altre specifiche deroghe alla loro conduzione.

Come dichiarato nel bilancio relativo all'esercizio 2020, in riferimento a quanto sopra, la Società si è adoperata per introdurre modifiche gestionali, di approccio metodologico, di tutela sanitaria ed ambientale e di organizzazione per garantire la prevenzione, all'interno della azienda, al COVID-19.

Infine, l'Amministratore di AAMPS rivela che, con riguardo all'impianto di incenerimento con recupero energetico, nel periodo novembre/dicembre 2020 si è svolta una fermata programmata per l'effettuazione di alcuni interventi di manutenzione specifici che hanno interessato prevalentemente la sezione del turboalternatore, degli evacuatori meccanici delle scorie di incenerimento e delle griglie di combustione delle due linee. Tali attività erano state programmate per marzo 2020, ma a causa della pandemia e delle misure restrittive imposte agli spostamenti delle persone sono state rimandate. Il rinvio, che si è reso necessario per evitare una durata anomala della fermata, ha influito sugli indici di funzionamento ottimali. A causa del guasto rilevante a carico del rotore della turbina, anche per tutto 2020 il turboalternatore è stato esercito a *“regime ridotto”* (condizione essenziale per garantire gli imprescindibili

standard di sicurezza ed affidabilità dell'intera sezione impiantistica) con un rendimento finale di produzione dell'Energia Elettrica inferiore del 20% circa rispetto allo standard ottimale.

Il 30.12.2020, con Provvedimento dell'Amministratore Unico, è stato approvato il Budget 2021, successivamente revisionato, e nuovamente approvato dall'Amministratore Unico, in data 03.03.2021 (di seguito "Budget 2021"). Tale Budget, redatto in coerenza con il Piano Industriale alla base del Piano di Concordato presentato da AAMPS e omologato dal Tribunale di Livorno in data 8 Marzo 2017, al proprio interno rivede, rispetto alla precedente versione dello stesso budget, *"tutte le voci di costo e di ricavo sono state riviste in base agli attuali scenari di gestione degli impianti e dei servizi, rimanendo sempre comunque fedeli agli obiettivi e progetti prefissati dal piano industriale a base del concordato"*. Alla luce delle modifiche apportate il risultato atteso per l'anno 2021 è di un utile di € 58.684.

Alla data del 31.05.2021 l'andamento registra un risultato infrannuale significativo legato prevalentemente a dinamiche straordinarie (cfr. infra); le previsioni per l'esercizio in corso sono state confermate dall'Amministratore Unico.

### *c. Società partecipate*

AAMPS presenta alla data di riferimento della valutazione una partecipazione iscritta al valore di Euro 50.000 (pari ad una quota dello 0,23%) nella società Revet S.p.A. attiva nel recupero degli imballaggi in multimateriale nel territorio toscano. La partecipazione risulta funzionale al contratto commerciale sottoscritto con Revet S.p.A. stessa per il servizio di stoccaggio, trasporto e selezione del multimateriale; si segnala all'interno della compagine sociale siano presenti le maggiori aziende pubbliche toscane del settore.

AAMPS è inoltre azionista con una quota del 37,60% della società Piattaforma Biscottino S.p.A.; successivamente all'approvazione del bilancio al 31.12.2020, ai fini della predisposizione del bilancio infrannuale al 31.05.2021, la partecipazione in Piattaforma Biscottino S.p.A. di Euro 500.000 è stata totalmente svalutata. In merito alla partecipata, AAMPS il 6 marzo 2018 ha comunicato al Comune di Livorno le difficoltà di funzionamento della società Piattaforma Biscottino S.p.A. per impossibilità dell'Organo Assembleare di deliberare e contestualmente ha avviato le procedure per il recesso societario di AAMPS, in conformità all'indirizzo assunto dal Socio con delibera



del Consiglio Comunale n.244/2017. È stata pertanto commissionata una perizia giurata di stima del valore delle quote di partecipazione, sulla base della quale è stata indetta una procedura di manifestazione a interesse pubblico a rilevanza europea per l'alienazione delle quote; tale procedura è andata deserta. Stante il perdurare dell'impossibilità di funzionamento dell'Assemblea, il Collegio Sindacale ha depositato al Tribunale delle Imprese istanza di nomina del liquidatore di Piattaforma Biscottino S.p.A. e AAMPS si è a sua volta costituita *ad adiuvandum*. In data 04.10.2019 è stato nominato liquidatore il dott. Simone Martini. Il liquidatore ha convocato l'assemblea dei soci in data 10.12.2019 e in quella sede ha chiesto ai soci di sostenere la procedura con il versamento di circa Euro 70.000. AAMPS ha provveduto con un versamento di Euro 30.000, ritenendo il buon esito della procedura più vantaggioso rispetto all'ipotesi di fallimento della società. Nel corso del 2020 e 2021 il liquidatore ha esperito alcune manifestazioni di interesse, con particolare riferimento al complesso immobiliare di proprietà della società, che a oggi non risultano aver avuto riscontri significativi.

d. Capitale sociale

Al 31.05.2021 il capitale sociale risulta pari ad Euro 16.476.400, interamente sottoscritto e versato, suddiviso in 164.764 azioni ai sensi di legge; socio unico è il Comune di Livorno.

Inoltre, al 31.05.2021 il Patrimonio Netto risulta composto da: (i) capitale sociale per Euro 16.476.400; (ii) riserva legale per Euro 188.370; (iii) perdite relative a esercizi precedenti per Euro -256.399; (iv) utili di periodo per Euro 1.585.985.

e. Organi societari

Alla data del 25.06.2021 la Società risulta essere gestita da un amministratore unico, Dott. Raphael Rossi. L'amministratore è stato nominato in data 23.07.2019 e resta in carica fino all'approvazione del bilancio al 31.12.2021.

Il Collegio sindacale risulta così composto:

- Cinini Michele - Presidente
- Capperi Nicoletta - Sindaco



- Romboli Giacomo - Sindaco
- Corsini Susanna - Sindaco Supplente
- Picchioni Enrico - Sindaco Supplente

La Società si avvale inoltre della società di revisione KPMG S.p.A., nominata in data 08.10.2020 per le attività di revisione legale dei conti.

*f. Oggetto sociale e durata della Società*

La Società ha per oggetto lo svolgimento diretto o tramite società partecipate e/o non, delle attività relative all'impianto e alla gestione dei servizi di igiene ambientale e segnatamente:

- la gestione integrale di tutte le tipologie di rifiuto finalizzata al riutilizzo, riciclaggio e recupero di materia ed energia nelle varie fasi di conferimento, raccolta, spazzamento, cernita, trasporto e trattamento finale comprese le trasformazioni industriali necessarie alla rigenerazione ed al recupero, nonché alla realizzazione di manufatti utilizzanti in tutto o in parte le materie recuperate;
- lo smaltimento, quale fase residuale dell'attività di gestione, di tutte le tipologie di rifiuti (ed in particolare i rifiuti solidi urbani, gli speciali, tra i quali gli industriali ed i sanitari ed i pericolosi, compresi quelli allo stato liquido), compresa l'innocuizzazione dei medesimi, nonché l'ammasso, il deposito e la discarica sul suolo e nel suolo;
- la realizzazione e/o gestione di impianti di termovalorizzazione della risorsa rifiuti e le reti, eventualmente connesse, di teleriscaldamento;
- i servizi di disinfestazione e disinfezione;
- ogni altro servizio inerente all'igiene urbana;
- fornitura di consulenza, assistenza e servizi nel campo delle analisi di laboratorio, della sicurezza e della qualità;
- le prestazioni di consulenza, assistenza e progettazione nel campo degli impianti per l'impiego delle materie prime sostitutive;
- le prestazioni di consulenza, assistenza, progettazione ed esecuzione di bonifiche e ripristini aziendali ed ambientali, ivi incluso il recupero, anche ai fini del reimpiego, di siti dismessi quali discariche e cave.

La Società può inoltre eseguire ogni altra attività, operazione e servizio attinente o connesso alla gestione dei servizi di cui sopra, nessuno escluso, ivi compreso lo studio,



la progettazione, la realizzazione e la gestione di impianti specifici, sia direttamente che indirettamente.

La Società potrà compiere operazioni commerciali, immobiliari e finanziarie, strettamente necessarie al conseguimento dello scopo sociale che non siano impedita dalle vigenti leggi, rilasciare fidejussioni a terzi, assumere finanziamenti, mutui passivi e partecipazioni in altre società, imprese e entità associative in genere, aventi attività strettamente connesse o complementari alle proprie.

*g. Personale dipendente*

Alla data del 31.05.2021 la Società ha in essere 331 rapporti di lavoro così suddivisi:

- Operai: 216 unità;
- Impiegati: 106 unità;
- Quadri: 8 unità
- Dirigenti: 1 unità

Dei rapporti di lavoro illustrati, 309 risultano a tempo indeterminato e 22 a tempo determinato.

Il contratto nazionale di lavoro applicato è quello del settore pubblico di igiene ambientale stipulato in data 10 luglio 2016 per il triennio 1.07.2016 - 30.06.2019 per i dipendenti del servizio di igiene urbana, e quello del Settore Pulizia stipulato in data 01.01.2010 con scadenza 30.04.2013 per i dipendenti del settore cimiteriale, entrambi oggetto di proroga.

*h. Concordato preventivo in continuità*

In data 25.02.2016 AAMPS, in ossequio all'indirizzo espresso dal socio unico Comune di Livorno, ha depositato presso la Cancelleria del Tribunale di Livorno il ricorso per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo con riserva ex art. 161, comma 6°, L.F. datato 25.02.2016, al fine di proporre ai propri creditori un concordato con continuità aziendale ex art. 186-bis L. F., in modo da un lato, di conservare non solo il valore aziendale, pervenire al miglior soddisfacimento per i propri creditori, e proseguire senza soluzione di continuità e con efficienza nell'erogazione del servizio pubblico alla stessa affidato.

In data 28.05.2016 il Consiglio di Amministrazione ha approvato le linee guida definitive del piano di concordato e del piano industriale della società da presentare al Socio Unico e al Tribunale di Livorno entro il termine a tal fine concesso. L'Assemblea dei Soci di AAMPS, convocata in data 13.06.2016, si è espressa favorevolmente.

Il piano di concordato di AAMPS si è basato su un piano industriale articolato in una serie di interventi e progetti di dettaglio per consentire un significativo miglioramento dell'efficienza gestionale nel pieno rispetto delle normative di carattere ambientale e in coerenza con le direttive nazionali e regionali in materia di rifiuti (D.L. 152/2006, D.L. 205/2010, D.L. 221/2015, Delibera Regione Toscana 94/2014).

AAMPS ha quindi proceduto ad effettuare una ripartizione in classi dei creditori chirografi come segue:

- “Classe 1”: fornitori con crediti di modesto importo: inferiori a Euro 250.000;
- “Classe 2”: fornitori con crediti di rilevante importo: superiori a Euro 250.000;
- “Classe 3”: comprensiva unicamente degli istituti bancari titolari di ingenti crediti nei confronti della società.

Il piano concordatario prevedeva il soddisfacimento dei creditori sociali nelle seguenti misure:

- pagamento integrale e in prededuzione delle spese di giustizia, dei crediti prededuttivi e dei debiti contratti in corso di continuità aziendale successivamente o in funzione dell'accesso all'ammissione della procedura di concordato preventivo;
- pagamento integrale dei creditori privilegiati in misura pari al 100% dell'importo vantato a credito a titolo di capitale;
- Classe 1, per un importo complessivo pari a circa Euro 4.100.000. Per tale categoria il piano prevedeva il pagamento integrale dell'80% del credito entro 24 mesi dalla data di omologa (di cui il 65% corrisposto entro il primo anno - 2017 e il residuo 35% nel secondo anno - 2018);
- Classe 2, per un importo complessivo pari a circa Euro 7.400.000. Per tale categoria il piano prevedeva:
  - ✓ il pagamento integrale in ammortamento del 53% del credito entro 24 mesi dalla data di omologa (di cui il 65% nel primo anno - 2017 ed il 35% nel secondo anno - 2018);

- ✓ lo stralcio del 18% del credito e pagamento del residuo in un'unica soluzione a scadenza al 31.12.2021, ma con obbligo per la Società di eseguire pagamenti anticipati in presenza di cassa disponibile alla fine di ciascun esercizio, a partire dal 2018, dedotti: (i) eventuali pagamenti di competenza ancora dovuti alla massa concordataria (creditori privilegiati, in prededuzione o di Classe 1 e 2 limitatamente alla quota pagata in ammortamento) e (ii) un ammontare di cassa minima operativa (individuata in Euro 1.000.000);
- Classe 3, per un importo pari a circa Euro 12.800.000. Per tale categoria il piano prevedeva:
  - ✓ nessun pagamento fino ad integrale estinzione dei debiti delle altre classi di creditori;
  - ✓ nessun riconoscimento di interessi;
  - ✓ uno stralcio del 16% del credito e pagamento del residuo in un'unica soluzione al 31.12.2021 dopo aver ripagato le precedenti classi di creditori, ma con obbligo della società di eseguire pagamenti anticipati in presenza di cassa disponibile a fine esercizio dedotti: (i) eventuali pagamenti di competenza ancora dovuti alla massa concordataria (creditori privilegiati, in prededuzione o di Classe 1 e 2) e (ii) un ammontare di cassa minima operativa (individuata in Euro 1.000.000).

Il piano concordatario prevede inoltre che gli stralci subiti dai creditori chirografari possano essere ristorati sino a concorrenza della totalità degli stralci subiti grazie al destino di proventi definite "Contingencies", in particolare:

- i proventi derivanti dalla dismissione, entro la scadenza finale del piano, di asset non-core (immobile sito in via Bandi a Livorno e partecipazione azionaria nella Piattaforma Biscottino S.p.A.);
- flussi eccedenti rispetto a quanto previsto nel piano industriale dovuti al miglioramento delle condizioni di pagamento della Società quali, a titolo d'esempio, la riduzione dei tempi medi di incasso;
- eventuali proventi derivanti dall'esperimento di procedure, di carattere restitutorio o risarcitorio, espletate dalla Società.

Alla data del 06.09.2021 i riparti aggiornati relativi al concordato vengono riportati nella tabella a seguire.

Valori in Euro

N. creditori interessati	Creditore	Totale riparti effettuati	Totale riparti futuri		Totale concordato
			in attesa autorizzazione al pagamento	in attesa di conferma	
97	Creditori privilegiati	6.529.623	1.411	8.604	6.539.639
1	Comune di Livorno	860.716			860.716
1	GSE	4.582.265			4.582.265
	<b>Totale fornitori privilegiati</b>	<b>11.972.605</b>	<b>1.411</b>	<b>8.604</b>	<b>11.982.620</b>
206	Creditori chirografari - Privilegio IVA	1.291.999	3.216	11.892	1.307.108
295	Dipendenti	846.467			846.467
	<b>Totale pagamenti privilegiati</b>	<b>14.111.070</b>	<b>4.627</b>	<b>20.497</b>	<b>14.136.195</b>
	<b>Totale pagamenti chirografi</b>	<b>7.060.404</b>	<b>74.396</b>	<b>75.896</b>	<b>7.210.696</b>
	<b>Totale pagamenti Banche</b>	<b>11.212.599</b>			<b>11.212.599</b>
	<b>Totale generale</b>	<b>32.384.073</b>	<b>79.023</b>	<b>96.393</b>	<b>32.559.489</b>

Si segnala che, i pagamenti alle banche (creditori Classe 3) sono avvenuti, in esito ad accordo transattivo, nel mese di aprile del corrente anno, per i seguenti importi:

- il pagamento di Euro 3.271.702, di cui Euro 120.062 a titolo di contingencies, a favore del creditore Credem;
- il pagamento di Euro 6.998.946, di cui Euro 256.842 a titolo di contingencies, a favore del creditore Monte dei Paschi di Siena;
- il pagamento di Euro 900.549, di cui Euro 33.048 a titolo di contingencies, a favore del creditore AMCO S.p.A.;
- il pagamento di Euro 38.228, di cui Euro 1.403 a titolo di contingencies, a favore del creditore MPS Leasing & Factoring;
- l'emissione di un assegno circolare di Euro 3.173, di cui Euro 116 a titolo di contingencies, a beneficio del creditore Ifitalia che rimarrà in custodia al Commissario Giudiziale sino a diversa soluzione.

Residuano pertanto da pagare Euro 25.124 di creditori privilegiati (di cui Euro 4.627 per cui si è in attesa dell'autorizzazione al pagamento, ed Euro 20.497 per cui si è in attesa di conferma) ed Euro 150.292 di creditori chirografi (di cui Euro 74.396 per cui si è in attesa dell'autorizzazione al pagamento, ed Euro 75.896 per cui si è in attesa di conferma), oltre alle contingencies per Classe 1 e Classe 2, per il cui dettaglio si rimanda al successivo paragrafo 6.

*i. Documentazione utilizzata per la Perizia*

Il processo valutativo è stato condotto riferendosi:

- al fascicolo di bilancio e al bilancio di verifica della Società relativo all'esercizio sociale chiuso al 31.12.2018, 31.12.2019 e 31.12.2020;



- al bilancio infrannuale e al bilancio di verifica infrannuale di AAMPS alla data del 31.05.2021, approvato dall'Amministratore Unico di AAMPS in data 13.07.2021;
- allo Statuto e alla visura ordinaria della Società (aggiornata alla data del 25.06.2021);
- ai dettagli contabili della Società su: libro cespiti, partitario clienti, partitario fornitori, fatture da emettere, bolle in attese di fattura, fatture da ricevere, immobilizzazioni in corso, stratificazione magazzino, fondo rischi, fondo svalutazione crediti, tabulato TFR, rateo e risconti passivi, stratificazione crediti "Utenti Portuali", analisi crediti Tia debiti diversi, aliquote ammortamento immobilizzazioni in corso, variazioni in aumento e diminuzione IRES e IRAP, rischi su crediti, dettaglio crediti chirografi, debiti diversi, dichiarazione costi COVID dell'esercizio, sopravvenienze attive e passive, al calcolo delle imposte;
- all'asseverazione dei crediti e debiti della Società verso il Comune di Livorno e Consorelle, eseguita dalla società KPMG S.p.A. in data 02.04.2021;
- all'attestazione ex 161 LF del 20.06.2016 del piano concordatario di AAMPS; alla memoria di deposito del piano concordatario a cura degli avvocati Luca A. Lanzalone, Luciano Costantini, Massimiliano Montagner e Luisa Baldeschi; alla relazione del commissario giudiziale ex art. 172 L. F. prof. dott. Fabio Serini; alla nota commissario giudiziale Prof. Fabio Serini in data 22.04.2021 relativa al piano di riparto anticipato dei creditori di Classe 3; all'evidenza pagamenti concordato eseguiti nel 2021 con relative contabili / assegni / trattenuta pagamento; dettaglio degli importi di concordato suddiviso per natura di creditori; anticipazione esecuzione termini concordatari AAMPS - Comune di Livorno datata 30.12.2020; nota di aggiornamento stato di esecuzione anticipata impegni concordatari a cura del Prof. Fabio Serini datata 15.05.2021 e ricevuta in data 18.05.2021;
- ai seguenti contratti di locazione: area a destinazione uffici dell'edificio sito in Via dell'Artigianato 39/B con controparti Cini, Perri e EdilSab, area sita in Via Firenze in Livorno con controparte Malga S.r.l., area Picchianti - controparte ASA, area per la localizzazione della stazione ecologica per il trattamento di rifiuti differenziati in Via Cattaneo 49;
- alle seguenti perizie: perizia immobile via Bandi del 19.09.2020 a cura del geometra Andrea Falai; perizia di dismissione del termovalorizzatore del

30.11.2016 a cura dell'ingegnere Riccardo Massara; perizia complesso edilizio società Piattaforma Biscottino S.p.A. del 12.03.2018 a cura del Geometra Marco Arbulli; perizia stima valore partecipazione nella società Piattaforma Biscottino S.p.A. dell'11.05.2018 a cura del dott. Carrara; perizia asseverata estimativa dei costi di smontaggio e demolizione dell'impianto Termovalorizzatore di Livorno a cura dell'ingegnere Riccardo Massara datata 07.05.2021 (con conferma datata 06.05.2021 da parte del Comune di Livorno del processo di perizia estimativa);

- Budget 2021 e relativa delibera di approvazione da parte dell'Amministratore Unico, datata 03.03.2021;
- atto per la concessione di servizi di pulizia e raccolta rifiuti da terra e da mare, da fornire a titolo oneroso all'utenza portuale dell'Autorità Portuale di Livorno con relativo foglio di calcolo attività differenziate per singoli operatori;
- accordo di transazione con dipendente Fabiano Di Cocco e verso Arca;
- alla situazione contabile 2021 della società Revet S.p.A. e al contratto trasporto e avvio recupero imballaggio vetro;
- Accordi para concordatari Baroncini Fratelli Nedo e Roberto e Silpres Vigilanza S.r.l.;
- Riepilogo dei riparti concordatari al 06.09.2021.



#### 4. CRITERI DI VALUTAZIONE

La dottrina e la pratica professionale hanno elaborato numerosi metodi di valutazione che si ritiene opportuno illustrare in sintesi.

Obiettivo della valutazione è quello di determinare il **Capitale Economico** dell'azienda, in quanto valore rappresentativo dell'attitudine dell'impresa a remunerare il Capitale proprio.

Il procedimento richiede l'utilizzo di criteri valutativi in grado di produrre risultati basati su razionalità, coerenza, obiettività e verificabilità. I metodi in questione sono: Reddituale, Patrimoniale, Misto Patrimoniale-Reddituale, Finanziario e quello empirico dei Multipli di mercato.

##### a) Metodo Reddituale

Il metodo Reddituale fonda il proprio presupposto sulla capacità dell'azienda di generare un flusso reddituale riproducibile nel futuro.

Il valore del Capitale Economico (W) viene dunque stimato come funzione del **Reddito netto atteso (R)**.

Il Reddito netto atteso esprime il flusso netto previsto per l'orizzonte temporale della valutazione determinato sulla base di ipotesi di gestione futura ragionevolmente formulate alla data della valutazione medesima.

Il Reddito netto atteso mostra le caratteristiche di seguito esposte:

- Il Reddito netto atteso è economicamente prelevabile dagli apportatori di Capitale proprio, una volta remunerati in modo congruo tutti i fattori produttivi e destinata una quota del valore aggiunto alla conservazione delle condizioni produttive pluriennali;
- Il Reddito netto atteso è prospettico, ovvero ottenuto attraverso la proiezione nel futuro delle potenzialità di reddito attuali dell'azienda;
- Il Reddito netto atteso è normalizzato, ossia depurato dalle componenti straordinarie non ripetibili e comunque estranee alla gestione ordinaria ed al core business e, in ogni caso, determinato sulla base di soluzioni razionali e comunemente accettate dal punto di vista tecnico. Ciò comporta che nella

configurazione del reddito (R), debba essere eliminata ogni componente negativa la cui appostazione sia dettata esclusivamente dall'esigenza di ridurre il reddito imponibile ai fini dell'imposizione diretta, ovvero dall'intento di attuare determinate politiche di bilancio;

- Il Reddito netto atteso viene per semplicità calcolato come medio, al fine di esprimere la capacità durevole dell'impresa di ottenere una grandezza media di reddito, depurata quindi dagli effetti economici connessi ad eventi congiunturali.

Nel caso in cui l'orizzonte temporale di riferimento venga considerato indefinito, il valore dell'azienda equivale al valore attuale di una rendita perpetua di rata costante, calcolata ad un tasso di attualizzazione, determinato in base alla seguente formula:

$$W = R/i$$

dove:

- W** = Valore economico dell'azienda;  
**R** = Reddito medio-normale atteso (sostenibile);  
**i** = Tasso di attualizzazione.

L'approccio generalmente utilizzato per la stima del tasso di attualizzazione è quello del cosiddetto costo-opportunità, che consiste nella scelta di un tasso equivalente al rendimento offerto da investimenti alternativi a parità di rischio.

#### *b) Metodo Patrimoniale*

Il metodo Patrimoniale si fonda sul principio dell'espressione, a valori correnti, dei singoli elementi attivi che compongono il Capitale Economico dell'azienda e dell'aggiornamento degli elementi passivi in modo da giungere a determinare un valore di sintesi denominato "Patrimonio netto rettificato" (PNR).

Il PNR è considerato come l'ammontare delle risorse che dovrebbero essere investite al fine di disporre di un analogo insieme di condizioni produttive e patrimoniali nello stato e nel luogo in cui si trovano a quel tempo.

Il metodo Patrimoniale assume, come base di partenza, il Patrimonio Netto di bilancio così come espresso dalla situazione patrimoniale contabile di riferimento. Nel Patri-

monio Netto viene incluso anche l'utile d'esercizio, mentre vengono escluse le immobilizzazioni immateriali per le quali non si riesca a dimostrarne i benefici economici futuri, le azioni proprie in portafoglio e gli importi per i quali è già stata decisa la distribuzione ai soci (di dividendi o di riserve disponibili).

Al Patrimonio Netto contabile di cui sopra vengono poi apportate le seguenti rettifiche:

- Rettifiche per uniformarsi ai corretti principi contabili;
- Rettifiche necessarie per recepire le plusvalenze emergenti su specifiche poste dell'attivo (al netto dell'effetto fiscale).

Il PNR viene determinato in modo:

- 1) Sintetico, sommando le rettifiche incrementative o decrementative dei singoli elementi patrimoniali;
- 2) Analitico, sommando i valori correnti degli elementi patrimoniali singolarmente.

Il metodo patrimoniale può essere espresso dalla seguente formula:

$$W = PNR + BI$$

dove:

W = Valore economico dell'azienda;

PNR = Patrimonio netto rettificato;

BI = Beni intangibili valutabili.

a. Metodo misto Patrimoniale-Reddittuale

Il metodo misto Patrimoniale-Reddittuale attua una sorta di mediazione tra i punti di forza e le criticità dei criteri Patrimoniale e Reddittuale e consente di considerare, nel processo valutativo, tanto le prospettive di reddito dell'azienda, quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale: la stima risulta pertanto idonea a riflettere gli elementi di obiettività e verificabilità propri dell'analisi patrimoniale, senza trascurare, tuttavia, le attese reddituali.

Il “Valore medio” rappresenta una mera modalità di quantificazione del Valore economico dell’azienda, rilevato come media semplice o ponderata tra i valori determinati sulla base della metodologia fondata sui flussi economici e della metodologia patrimoniale.

Esso può essere espresso tramite la seguente formula (media semplice):

$$W = \frac{1}{2}(R + \text{PNR})$$

dove:

- W** = Valore economico dell’azienda;
- R** = Metodologia basata sui flussi di reddito;
- PNR** = Patrimonio netto rettificato.

Tra i metodi di valutazione per la stima del “Valore medio”, quello più diffuso è il criterio UEC (Unione Europea degli esperti contabili economici e finanziari).

Il metodo in esame prevede la determinazione del valore del Patrimonio Netto della società mediante la verifica della consistenza delle attività impiegate in azienda, al netto delle corrispondenti passività, a cui si aggiunge l’avviamento, che rettifica in aumento (goodwill) o in diminuzione (badwill), il già menzionato valore patrimoniale. L’avviamento rappresenta la capacità che viene riconosciuta all’azienda di generare redditi futuri in grado di remunerare il capitale investito in misura maggiore (o minore) rispetto al rendimento offerto da investimenti alternativi, a parità di profilo di rischio.

Tale metodologia si basa sul presupposto che l’avviamento sia un fenomeno transitorio, ovvero destinato a svanire nell’arco temporale di un dato numero di periodi amministrativi.

La formula utilizzata per la valutazione è la seguente:

$$W = \text{PNR} + a_{n-1} i^1 * (R - i^2 * \text{PNR})$$

dove:

- W** = Valore economico dell’azienda;
- R** = Reddito netto atteso medio-normale;
- PNR** = Patrimonio netto rettificato;
- n** = Numero di periodi amministrativi;

$i^2$  = Saggio normale di rendimento atteso del capitale proprio investito nel settore economico nel quale opera l'impresa;

$i^1$  = Tasso di attualizzazione.

*b. Metodo Finanziario*

Il metodo Finanziario si basa sui risultati della gestione interpretati in termini di flussi monetari (cash flow) che risultano essere disponibili per l'investitore, anziché in termini di reddito.

Il **Flusso monetario atteso** viene determinato tramite il rendiconto finanziario che recepisce il flusso finanziario generato dalla dinamica reddituale della gestione e i flussi indotti dalla variazione negli impieghi di risorse e nelle fonti di finanziamento aziendali. Il Flusso monetario atteso esprime il flusso che sarà periodicamente generato dalla gestione futura, determinato in base ad assumption operative ragionevolmente formulabili alla data della valutazione.

Il metodo Finanziario determina il Valore economico dell'azienda, attualizzando i flussi di cassa che essa sarà in grado di generare in futuro ad un tasso che esprima adeguatamente il rischio ad essi associato.

Si possono prendere in considerazione alternativamente il Flusso monetario generato dall'area caratteristica della gestione (FCFO: free cash flow from operations) o il Flusso monetario di periodo disponibile per gli azionisti (FCFE: free cash flow to equity).

Sulla base di tali approcci è possibile pervenire alla valutazione dell'azienda attraverso il DCFM (Discounted Cash Flow Model), attraverso due prospettive:

- Il metodo dei Flussi monetari operativi (Unlevered Cash Flow) attraverso il quale si viene a determinare il Valore economico del capitale investito operativo, pari al valore dei flussi monetari operativi (FCFO) attualizzati al Costo medio ponderato del capitale (WACC: weighted average cost of capital). Al valore così derivato (Enterprise Value) viene sottratto l'importo corrente del debito finanziario netto, al fine di ottenere il valore del Capitale economico (Equity Value);
- Il metodo basato sul Flusso monetario netto spettante agli azionisti (Levered Cash Flow), tramite il quale il Valore economico di un'azienda (Equity Value)

si ottiene attualizzando i flussi netti complessivi di periodo (FCFE) ad un tasso pari al costo del Capitale proprio ( $K_e$ ).

Nel caso si utilizzi il primo di questi metodi, dovranno essere calcolate le imposte teoriche, quantificate utilizzando come riferimento il Reddito operativo: ciò equivale ad ipotizzare la valutazione di un'azienda priva di debiti finanziari, il cui capitale investito netto sia finanziato esclusivamente attraverso l'apporto di capitale proprio.

Per maggior chiarezza, vengono riportate le formule dei due metodi precedentemente descritti, ipotizzate su un arco temporale indefinito (rendita perpetua):

**ENTERPRISE VALUE**

$$\text{Enterprise Value} = \text{FCFO} / \text{WACC}$$

**EQUITY VALUE**

$$\text{Equity Value} = \text{FCFE} / K_e$$

dove:

**W** = Valore economico dell'azienda;

**FCFO** = Flusso di cassa operativo, rilevato a partire dal Reddito operativo al netto delle imposte;

**FCFE** = Flusso di cassa per gli azionisti, rilevato a partire dal Reddito netto;

**WACC** = Costo medio ponderato del capitale;

**$K_e$**  = Costo del capitale proprio.

c. Metodo dei Multipli

Il metodo dei multipli si basa sull'analisi dei prezzi di Borsa, o di transazioni, relativi ad un campione selezionato di società operanti nel settore di riferimento della società da valutare (società comparabili) e sulla successiva applicazione dei multipli ricavati da tale analisi alle variabili economico-finanziarie della società oggetto di valutazione.

I Multipli sono ottenuti quale rapporto tra la capitalizzazione di Borsa o il prezzo negoziato tra le controparti delle società comparabili e le relative variabili reddituali, patrimoniali e finanziarie ritenute significative ai fini valutativi.

Le valutazioni condotte sulla base del metodo dei Multipli si fondano su due ipotesi principali:



- L'uguaglianza nei tassi di crescita attesi dei flussi di cassa aziendali e nel grado di rischio;
- L'assunzione che il valore dell'impresa vari in modo direttamente proporzionale alle variazioni intercorrenti nella variabile economica scelta quale parametro di performance.

Il metodo in questione è quindi in grado di fornire un'adeguata misura del valore, in quanto fondata su aspettative di mercato riguardo tanto alla crescita aziendale quanto al saggio di attualizzazione.

Nella prassi si possono osservare due tipologie di multipli:

1. Multipli calcolati con riguardo al valore di mercato del solo capitale (W). Tali multipli consentono di giungere in modo diretto alla stima del valore del Capitale Economico;
2. Multipli calcolati avendo riguardo al valore complessivo dell'impresa (EV: Enterprise Value). In questo secondo caso il numeratore del multiplo è costituito dalla somma del valore del capitale (W) e del valore di mercato del debito finanziario. Applicando tale tipologia di multipli la stima del valore del Capitale Economico avviene in modo indiretto, ovvero per differenza tra il valore del Capitale operativo (EV) e il valore di mercato dei debiti di natura finanziaria.

Tra i primi si citano, in particolare:

Price/Earning ratio = P/E = Prezzo di Borsa / Utile netto per azione

Price/Book value = P/BV = Prezzo di Borsa / Patrimonio netto per azione

Tra i secondi, quelli più utilizzati nella prassi professionale sono:

Enterprise Value/Sales = EV/Sales = (Valore dell'equity + Valore del debito) / Fatturato

Enterprise Value/Ebitda = EV/Ebitda = (Valore dell'equity + Valore del debito) / MOL

Enterprise Value/Ebit = EV/Ebit = (Valore dell'equity + Valore del debito) / MON

## **5. STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DELLA SOCIETA': SCELTA DEI CRITERI E DEI METODI DI VALUTAZIONE**

Considerate le finalità della presente valutazione, le informazioni economico-finanziarie disponibili, il mercato di riferimento della Società e la tipologia di attività

svolta, tra i metodi di valutazione del Capitale Economico sopra sommariamente illustrati è stato utilizzato il metodo misto Patrimoniale-Reddituale, onde apprezzare prudentemente la relazione esistente tra il patrimonio investito e la capacità dell'impresa di produrre reddito.

### IL METODO MISTO PATRIMONIALE-REDDITUALE

Ai fini della determinazione del valore teorico della Società, si è applicato il metodo misto Patrimoniale - Reddituale nella sua formulazione proposta dalla dottrina ed utilizzata dalla prassi professionale:

$$W = PNR + a_{n|i} \cdot (R - i' \cdot PNR)$$

Dove:

**W** = Valore corrente teorico dell'azienda che si intende valutare;

**PNR** = Valore del Patrimonio Netto rettificato, comprensivo dei valori attribuiti ai beni materiali;

**R** = Reddito medio - normale atteso (sostenibile);

**$a_{n|i}$**  = Funzione di attualizzazione di una rendita posticipata, di rata costante pari al sovra reddito o sotto reddito ( $R - i' \cdot PNR$ ), avente durata di n anni al tasso  $i'$ ;

**$i$**  = Tasso di rendimento del capitale di rischio investito, giudicato normale per il settore di appartenenza;

**$i'$**  = Tasso finanziario di attualizzazione del sovra reddito o sotto reddito.

Pertanto,  $a_{n|i} (R - i' \cdot PNR)$  rappresenta il calcolo autonomo dell'avviamento (positivo o negativo) della società oggetto di stima.

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



6. STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DELLA SOCIETA': APPLICAZIONE DELLA METODOLOGIA VALUTATIVA DEFINITA

Il patrimonio netto rettificato PNR è il risultato di una valutazione, al valore corrente di mercato, in ipotesi di continuità di gestione, di tutte le attività, debitamente diminuite di tutte le passività. Tale valutazione si articola generalmente lungo le seguenti fasi:

a. Identificazione del Patrimonio Netto contabile

La misura del Patrimonio Netto contabile trasferito viene determinata come differenza tra il valore contabile delle attività e quello delle passività oggetto di conferimento. Alla data del 31.05.2021 il Patrimonio Netto contabile della Società risulta pari ad Euro 17.924.357.

b. Accertamento delle eventuali differenze tra il valore corrente ed il valore contabile delle attività e delle passività patrimoniali

Si è quindi provveduto ad esaminare tutte le poste contabili costituenti l'azienda oggetto di conferimento, come descritto analiticamente nei paragrafi successivi.

c. Calcolo della fiscalità figurativa sulle eventuali differenze accertate

L'effetto fiscale è stato considerato in base ad aliquote piene correnti.

d. Calcolo del Patrimonio Netto Rettificato

Sulla base delle rettifiche effettuate, il Patrimonio Netto dell'azienda risulta pari ad Euro 17.433.218.

La tabella sottostante rappresenta la situazione patrimoniale contabile fornita dalla Società:

Valori in Euro

STATO PATRIMONIALE	31/12/2019	31/12/2020	31/05/2021
Immobilizzazioni immateriali	1.089.498	1.351.589	828.636
Immobilizzazioni materiali	21.951.177	18.870.078	18.269.301
Immobilizzazioni finanziarie	141.483	172.078	172.078
<b>Totale Attivo Fisso Netto</b>	<b>23.182.157</b>	<b>20.393.745</b>	<b>19.270.015</b>
Rimanenze	979.877	972.289	1.024.661
Crediti Commerciali	5.664.338	4.498.153	6.313.100
Altri crediti	5.155.639	4.272.132	2.936.714
Crediti tributari	967.328	999.576	841.915
Attività fin. non immobilizzate	500.000	500.000	-
Disponibilità liquide	13.123.997	17.629.885	3.806.773
Ratei e risconti attivi	313.092	448.914	490.649
<b>Totale Attivo Circolante</b>	<b>26.704.271</b>	<b>29.320.948</b>	<b>15.413.811</b>
<b>Totale Attivo</b>	<b>49.886.428</b>	<b>49.714.693</b>	<b>34.683.826</b>
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>13.495.930</b>	<b>16.408.371</b>	<b>17.924.357</b>
<b>Fondi rischi e TFR</b>	<b>11.916.413</b>	<b>9.169.157</b>	<b>6.089.037</b>
Debiti v/istituti previdenziali	827.646	643.777	614.765
Debiti v/fornitori	6.248.486	6.074.986	4.692.011
Debiti tributari	626.836	801.747	685.462
Altri debiti	3.126.026	3.261.947	2.177.650
Debiti v/banche	10.803.722	10.804.277	1.283
Ratei e risconti passivi	2.841.370	2.550.430	2.499.260
<b>Totale Passivo Circolante</b>	<b>24.474.085</b>	<b>24.137.165</b>	<b>10.670.432</b>
<b>Totale Passivo</b>	<b>49.886.428</b>	<b>49.714.693</b>	<b>34.683.826</b>

Nel seguito si analizzano le singole voci di bilancio al 31 maggio 2021.

## ATTIVO

### a. Immobilizzazioni immateriali

Valori in Euro

Immobilizzazioni Immateriali	Book value 31.05.2021	Rettifiche	Fair Value
Diritti di brevetto ed utilizzo opere d'ingegno	13.426	(13.426)	-
Concessioni, licenze e diritti simili	21.763	(21.763)	-
Immobilizzazioni in corso e acconti	793.447		793.447
<b>Totale Immobilizzazioni Immateriali</b>	<b>828.636</b>	<b>(35.189)</b>	<b>793.447</b>

Le Immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo storico di acquisizione ed espresse al netto degli ammortamenti effettuati nel corso degli esercizi e imputati direttamente alle singole voci.

Alla data del 31.05.2021 le immobilizzazioni la società presenta immobilizzazioni immateriali per complessivi Euro 828.636.

In particolare, tale valore risulta composto principalmente dalla voce "Immobilizzazioni in corso e acconti" relativa al valore residuo delle manutenzioni straordinarie

all'impianto di incenerimento rifiuti effettuate nel 2019 e 2020. La voce è relativa a particolari lavori di manutenzione straordinaria ai quali è frequentemente sottoposta la complessa impiantistica aziendale connessa alla termovalorizzazione dei rifiuti solidi urbani. La Società non ha riportato tali costi ad incremento di beni materiali pluriennali per la diversa vita utile che li caratterizza rispetto agli impianti cui astrattamente si riferiscono. Per questo motivo, in mancanza di presupposti che possano oggettivamente legittimare la capitalizzazione di questi costi rispetto a determinate attività materiali pluriennali, AAMPS ha ritenuto corretto considerarli alla stregua di "costi pluriennali da ammortizzare", ammortizzandoli per una vita utile individuata in funzione del periodo intercorrente tra il completamento degli interventi e la data programmata per la nuova fermata straordinaria degli impianti prevista, a seconda della tipologia di intervento manutentivo. La vita utile media, così determinata, degli interventi di manutenzione straordinaria è di circa 2 esercizi.

Le voci relative a "Diritti di brevetto ed utilizzo opere d'ingegno" e "Concessioni, licenze e diritti simili" si riferiscono rispettivamente a software di proprietà e software in licenza. I diritti di brevetto industriale e i diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno, le licenze, concessioni e marchi sono ammortizzati con una aliquota annua del 20%.

Ai fini della presente Perizia, si conferma il valore contabile della categoria "Immobilizzazioni in corso e acconti", mentre gli importi relativi ai "Diritti di brevetto ed utilizzo opere d'ingegno" e "Concessioni, licenze e diritti simili", trattandosi di intangibili non separabili e difficilmente alienabili, si ritiene opportuno azzerare il valore iscritto a bilancio.

### b. Immobilizzazioni materiali

Le immobilizzazioni materiali alla data del 31.05.2021 sono costituite come da tabella a seguire e iscritte al costo di acquisto e rettificate dai corrispondenti fondi di ammortamento.

Valori in Euro

Immobilizzazioni Materiali	Book value 31.05.2021	Rettifiche	Fair Value
Terreni e fabbricati	8.793.654		8.793.654
Impianti e macchinari	5.974.751		5.974.751
Attrezzature industriali e commerciali	2.964.997		2.964.997
Altre immobilizzazioni materiali	105.183		105.183
Immobilizzazioni materiali in corso ed acconti	430.715		430.715
<b>Totale Immobilizzazioni Materiali</b>	<b>18.269.301</b>	<b>-</b>	<b>18.269.301</b>

Nel valore di iscrizione in bilancio delle immobilizzazioni materiali, in coerenza con il bilancio al 31.12.2020, la Società ha tenuto conto degli oneri accessori e dei costi sostenuti per l'utilizzo dell'immobilizzazione, portando a riduzione del costo gli sconti commerciali e gli sconti cassa di ammontare rilevante. AAMPS ha calcolato le quote di ammortamento, imputate a conto economico, attesi l'utilizzo, la destinazione e la durata economico-tecnica dei cespiti, sulla base del criterio della residua possibilità di utilizzazione, criterio che la Società ha ritenuto ben rappresentato da aliquote, non modificate rispetto all'esercizio precedente e ridotte alla metà nell'esercizio di entrata in funzione del bene e in proporzione alla percentuale di funzionamento per quanto riguarda l'inceneritore con recupero energetico.

In particolare, la voce "Terreni e Fabbricati", pari a 8.793.654 Euro si riferisce al terreno ed ai fabbricati dell'area impiantistica di Via dell'Artigianato 32, e dell'ex sede legale di Via Bandi. Per quest'ultima area, si segnala che la Società ha ritenuto tale complesso edilizio non più strategico e quindi destinato a essere venduto. Nonostante la destinazione alla vendita, la Società ha mantenuto l'immobile tra le Immobilizzazioni Materiali, in quanto ritiene che non siano rispettate tutte le condizioni legittimanti la riclassificazione del bene nell'Attivo Circolante previste nel paragrafo 25 dell'OIC 16. Conseguentemente, non ha adottato il criterio di valutazione previsto, specificamente per il caso di cambio di destinazione di una immobilizzazione materiale, dal paragrafo 79 dell'OIC 16, mantenendo, quindi, il criterio del costo rettificato.

La voce "Impianti e macchinari" pari ad Euro 5.974.751 si riferisce principalmente al valore degli impianti e degli automezzi per lo svolgimento del servizio. Per effetto della prevista chiusura al 31 ottobre 2023 dell'impianto di incenerimento con recupero energetico, la Società ha ritenuto opportuno rimodulare la vita utile dei beni che andranno dismessi. Di conseguenza sono stati ricalcolati i relativi ammortamenti a partire dall'anno 2016, anno in cui è stata presa la decisione della chiusura dell'impianto con la redazione di apposita stima, datata 30.11.2016 a cura dell'ingegnere Riccardo Massara, dei costi necessari per il ripristino ambientale dell'area. A tal proposito, in seguito alla richiesta del socio Comune di Livorno di una nuova perizia con comunicazione del giorno 06.05.2021, AAMPS ha deciso di valorizzare i costi del cantiere di demolizione delle sole parti impiantistiche strettamente correlate alle operazioni di trattamento termico, mantenendo integre le opere civili e impiantistiche funzionali

alle future operazioni di trasferimento dei rifiuti ad altra destinazione. La Società ha quindi nuovamente incaricato l'ingegnere Riccardo Massara che ha sottoscritto una perizia datata 07.05.2021 riportante un ammontare complessivo di tali costi pari ad Euro 1.388.710.

Nel giugno 2019 è stato inoltre chiuso l'impianto di Preselezione dei rifiuti in quanto valutato non più necessario; una parte dell'impianto è stata riconvertito allo stoccaggio del multimateriale, mentre la parte che inizialmente doveva essere dismessa nel 2020 è ancora in attesa del completamento della dismissione. Per meglio rappresentare il valore reale dell'impianto è stato costituito nell'esercizio 2019 e mantenuto per il 2020 un fondo svalutazione pari al suo valore residuo (Euro 5.232). Anche l'impianto di cogenerazione a Biogas in discarica esaurita è stato chiuso nel mese di giugno 2019. In attesa della conclusione dell'iter autorizzativo di chiusura definitiva da parte degli enti preposti è stato costituito nell'esercizio 2019 un apposito fondo svalutazione pari al suo valore residuo (Euro 78.974).

La voce "Attrezzature industriali e commerciali", pari ad Euro 2.964.997, attiene principalmente alle attrezzature utilizzate per la raccolta differenziata dei rifiuti.

La voce "Altre immobilizzazioni materiali" ammonta a 105.183 Euro ed è costituita prevalentemente da hardware e mobili d'ufficio.

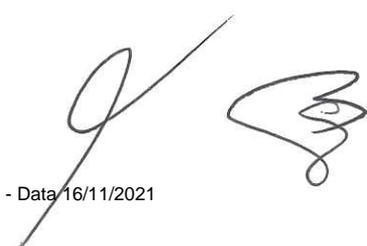
La voce "Immobilizzazioni materiali in corso e acconti", pari a 430.715 Euro, accoglie invece i costi sostenuti per gli investimenti non ancora ultimati al termine dell'esercizio.

Alla data del 31.05.2021 sono stati effettuati i seguenti investimenti in immobilizzazioni materiali:

- Terreni e fabbricati: 848.526
- Impianti e macchinari: Euro 42.356;
- Attrezzature industriali e commerciali: Euro 188.871;
- Altri beni: Euro 31.640.

Il valore contabile delle Immobilizzazioni Materiali viene confermato ai fini della presente Perizia.

d. Immobilizzazioni finanziarie



La Società al 31.05.2021 presenta immobilizzazioni finanziarie articolate nella tabella a seguire.

Valori in Euro

Immobilizzazioni Finanziarie	Book value 31.05.2021	Rettifiche	Fair Value
Partecipazioni	50.000	-	50.000
Crediti finanziari	122.078	-	122.078
<b>Totale Immobilizzazioni Finanziarie</b>	<b>172.078</b>	<b>-</b>	<b>172.078</b>

La voce "Partecipazioni" è costituita dalla partecipazione di Euro 50.000 nella Società Revet S.p.A. per una quota percentuale pari al 0,23% del capitale di quest'ultima. Tale partecipazione è stata acquistata nell'anno 2011 in quanto ritenuta strategica nell'ambito del recupero degli imballaggi e nei servizi connessi a stoccaggio, trasporto e selezione del multimateriale. Il valore iscritto di tale partecipazione risulta confermato dal confronto tra il patrimonio netto della partecipata (per l'esercizio 2020 pari ad Euro 34.922.945) moltiplicato per la quota di capitale detenuto dalla Società (0,23%) e il valore di iscrizione della partecipazione; essendo il primo valore superiore al secondo, non si reputa necessaria una svalutazione.

La voce "Crediti finanziari" è costituita da un finanziamento fruttifero di Euro 122.078 alla società Piattaforma Biscottino S.p.A., controllata con una quota del 37,6% dalla Società. Si segnala la Società abbia provveduto all'accantonamento di un fondo rischi di importo pari alla somma del suddetto credito finanziario e di un credito commerciale (pari ad Euro 5.785, successivamente dettagliato) verso la società Piattaforma Biscottino S.p.A.. In merito alla medesima partecipata, val la pena precisare che dal bilancio relativo all'esercizio 2015, in virtù di un cambio di destinazione, la partecipazione non è più classificata alla voce III.1.b. delle Immobilizzazioni, bensì alla voce III.2. dell'Attivo Circolante in seguito al venir meno del carattere durevole dell'investimento, in quanto è destinata a essere venduta.

Il valore contabile delle Immobilizzazioni Finanziarie viene confermato ai fini della presente Perizia.

### e. Magazzino

Alla data di riferimento, la Società presenta la seguente situazione di magazzino.

Valori in Euro

Rimanenze	Book value 31.05.2021	Rettifiche	Fair Value
Rimanenze	1.024.661		1.024.661
<b>Totale Rimanenze</b>	<b>1.024.661</b>	<b>-</b>	<b>1.024.661</b>

Le rimanenze di magazzino si riferiscono principalmente a materiali per manutenzione. Per l'individuazione del costo, dato il carattere fungibile dei beni in questione, è stato adottato il criterio del costo medio ponderato.

Riguardo alle rimanenze di magazzino la Società ha provveduto a costituire un fondo svalutazione sia per perdita di valore di alcuni articoli, sia per la progressiva perdita di utilità dei materiali di manutenzione dell'impianto di incenerimento con recupero energetico in vista della fine vita dell'impianto prevista per il 31 ottobre 2023. Tali rimanenze risultano costituite da ricambi o sostituzioni relativi agli impianti attualmente in essere; la Società ritiene infatti opportuno conservare tali rimanenze per pronte riparazioni ed evitare pertanto lunghe fermate degli impianti in caso di guasti. A tal proposito, AAMPS adotta al termine di ogni esercizio un accantonamento a svalutazione delle rimanenze per progressivamente ridurre il valore fino ad azzerarlo in corrispondenza della cessazione della vita utile dell'impianto. Tale fondo, riportato a rettifica della voce "Rimanenze" ammonta alla data del 31.05.2021 a Euro 140.821.

Il valore contabile del Magazzino viene confermato ai fini della presente Perizia.

*f. Crediti commerciali*

La tabella sottostante riporta il dettaglio analitico delle voci che costituiscono i crediti commerciali.

Valori in Euro

Crediti Commerciali	Book value 31.05.2021	Rettifiche	Fair Value
Crediti vs. clienti	2.469.566		2.469.566
Fatture da emettere	3.843.534		3.843.534
<b>Totale Crediti Commerciali</b>	<b>6.313.100</b>	<b>-</b>	<b>6.313.100</b>

La Società prosegue all'adeguamento del valore nominale dei crediti verso clienti al valore di presunto realizzo è stato ottenuto mediante apposito fondo svalutazione crediti.

La voce "Crediti verso clienti" (Euro 2.469.566) viene esposta al netto del fondo svalutazione e delle note di credito da emettere. In particolare, il valore nominale dei "Crediti verso clienti" ammonta a Euro 8.390.497 ed è costituito da:

- crediti verso clienti "vari", pari a Euro 1.989.131;

- crediti verso utenti portuali, per Euro 373.218, derivanti da un'Associazione Temporanea di Impresa ("ATI") costituita tra AAMPS e le società Labromare S.r.l. e Lonzi Metalli S.r.l., relativa ad opere di bonifica delle attività portuali, a fronte dei quali risulta un accantonamento per rischio di svalutazione dei crediti di Euro 239.990;
- crediti verso utenti in regime ex-TIA, pari a 5.603.268, che presentano accantonamenti al fondo di svalutazione crediti, pari a Euro 5.451.857, al fine di coprire integralmente la voce al netto della componente di addizionale provinciale (Euro 107.753, iscritta tra i debiti tributari nel conto Erario c/imposte) e delle note di credito da emettere (Euro 44.194);
- crediti "in sofferenza" (Euro 424.880) verso soggetti che versano in stato di insolvenza, per i quali la Società ha provveduto ad attivare le procedure concorsuali insinuandosi al passivo o ad affidare la riscossione coatta al proprio ufficio legale. Tale voce crediti "in sofferenza" risulta, al 31.05.2021, completamente svalutata attraverso l'istituzione di un fondo svalutazione di pari importo (Euro 424.880).

Pertanto, il valore dei crediti vs. clienti al 31.05.2021, al netto del fondo svalutazione e delle note di credito da emettere, è pari a Euro 2.469.566.

L'ammontare di Euro 760.822, relativo a crediti scaduti, non risulta completamente svalutato; a tali partite scadute è associato un fondo rischio perdite su crediti di Euro 102.034.

Di tali crediti scaduti successivamente alla data di riferimento della Perizia, la Società ha incassato un importo pari a Euro 363.488.

Conseguentemente agli incassi, non risulta l'ammontare di Euro 397.334, all'interno dei crediti scaduti, completamente svalutato per cui si è ritenuto opportuno svolgere ai fini della Perizia un ricalcolo del fondo rischi su crediti sulla base della latenza di incasso di tali crediti.

In particolare, sono state applicate le seguenti aliquote di svalutazione:

- 100% dell'importo per crediti scaduti anteriormente al 01.01.2019;
- 50% dell'importo per crediti scaduti tra il 01.01.2019 e il 31.12.2019;
- 25% dell'importo per crediti scaduti tra il 01.01.2020 e il 31.05.2021.

Tale computo ha portato ad una stima del fondo rischi su crediti (valorizzato in bilancio nei Fondi Rischi) pari ad Euro 136.265 che, confrontata all'accantonamento della Società di Euro 102.034, suggerisce l'integrazione di una rettifica ai fini della Perizia pari a Euro 34.232.

La voce "Fatture da emettere" è relativa a beni e servizi forniti da AAMPS ma per i quali non è ancora stata emessa fattura. Tale voce, pari a 3.843.534 Euro al 31.05.2021, risulta costituita prevalentemente da fatture da emettere alla data di riferimento della Perizia, in coerenza con la dinamica TARI comunale, successivamente emesse e pagate.

#### g. Crediti Tributari

La voce a bilancio alla data di valutazione è così composta:

Valori in Euro			
Crediti Tributari	Book value 31.05.2021	Rettifiche	Fair Value
Erario c/iva a credito	8.170		8.170
Erario c/imposte a credito	833.745		833.745
<b>Totale Crediti Tributari</b>	<b>841.915</b>	<b>-</b>	<b>841.915</b>

La voce Erario c/imposte a credito fa principalmente riferimento al credito IRES 2019 (Euro 787.194) e al credito IRAP 2020 (Euro 15.702).

Il valore dei crediti tributari è confermato ai fini della presente Perizia.

#### h. Altri crediti

La voce "Altri crediti" alla data della valutazione è dettagliata nella tabella a seguire:

Valori in Euro			
Altri Crediti	Book value 31.05.2021	Rettifiche	Fair Value
ATO Toscana Costa rifiuti	43.475		43.475
Crediti per imposte anticipate	2.702.073		2.702.073
Crediti diversi	183.543		183.543
INAIL rimborso salario	7.623		7.623
<b>Totale Altri Crediti</b>	<b>2.936.714</b>	<b>-</b>	<b>2.936.714</b>

La voce "Crediti per imposte anticipate" è così costituita:

- Imposte anticipate relative a Fondo svalutazione crediti per Euro 1.399.960;
- Imposte anticipate relative a Fondo rischi per Euro 870.875;
- Imposte anticipate relative a Fondo svalutazione immobili per Euro 386.402;
- Imposte anticipate relative a Fondo svalutazione impianti per Euro 20.210;

- Imposte anticipate relative a Fondo svalutazione rimanenze per Euro 24.626.

Il credito verso ATO pari ad Euro 43.475 è inerente al progetto denominato "Incremento raccolta RAEE - Centro Ambientale Mobile" finanziato tramite ATO dalla Regione Toscana.

Residuano inoltre Euro 183.934 di crediti diversi - che fanno riferimento principalmente a crediti v/INPS per rimborso salario (Euro 58.928) e crediti per cauzioni attive (Euro 50.055) - ed Euro 7.623 di importi a credito nei confronti dell'INAL per rimborso salario.

Il valore contabile degli Altri Crediti viene confermato ai fini della presente Perizia.

*i. Disponibilità liquide*

Sono così composte:

*Valori in Euro*

Disponibilità Liquide	Book value 31.05.2021	Rettifiche	Fair Value
Depositi bancari e postali	3.806.509		3.806.509
Cassa e assegni	264		264
<b>Totale Disponibilità Liquide</b>	<b>3.806.773</b>	<b>-</b>	<b>3.806.773</b>

Il saldo rappresenta le disponibilità liquide alla data del 31.05.2021.

Il valore contabile viene confermato anche ai fini della presente Perizia.

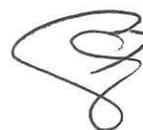
*j. Ratei e risconti attivi*

Ratei e risconti attivi sono stati determinati secondo il criterio dell'effettiva competenza temporale dell'esercizio. Sono così composti:

*Valori in Euro*

Ratei e Risconti Attivi	Book value 31.05.2021	Rettifiche	Fair Value
Risconti attivi	490.649		490.649
<b>Totale Ratei e Risconti Attivi</b>	<b>490.649</b>	<b>-</b>	<b>490.649</b>

Misurano oneri la cui competenza è posticipata (risconti) rispetto alla manifestazione numeraria; essi prescindono dalla data di pagamento dei relativi oneri, comuni a due o più esercizi e ripartibili in ragione del tempo.



La voce "Risconti attivi" è relativa per Euro 490.649 a costi inerenti a fidejussioni e assicurazioni, in particolare a polizze assicurative.

Il valore contabile viene confermato anche ai fini della presente Perizia.

## PASSIVO

### a. Fondi rischi ed oneri

Alla data 31.05.2021 la Società presenta accantonamenti relativi a fondi rischi ed oneri pari ad Euro 3.628.645, come da tabella a seguire:

Valori in Euro

Fondi Rischi ed Oneri	Book value 31.05.2021	Rettifiche	Fair Value
Altri fondi rischi ed oneri	3.628.645	654.806	4.283.451
<b>Totale Fondi Rischi ed Oneri</b>	<b>3.628.645</b>	<b>654.806</b>	<b>4.283.451</b>

Sono stanziati per coprire perdite o debiti di esistenza certa, di cui tuttavia alla chiusura dell'esercizio non era determinabile la data di sopravvenienza o per coprire passività potenziali ritenute probabili ed essendo stimabile con ragionevolezza l'ammontare del relativo onere. Gli incrementi sono relativi ad accantonamenti dell'esercizio. I decrementi sono relativi a utilizzi dell'esercizio. In particolare, al 31.05.2021 la Società ha ritenuto opportuno costituire idonei fondi atti a fronteggiare rischi e oneri futuri connessi principalmente:

- ✓ alle somme che la Società potrebbe essere chiamata a corrispondere, in relazione alle cause attualmente in corso intraprese da fornitori e creditori (Euro 722.906) per i quali è ritenuta probabile la soccombenza;
- ✓ alle somme accantonate dalla Società in relazione alla causa con un ex dipendente per la possibile impugnazione di un licenziamento (Euro 32.603), chiusasi a giugno con la manifestazione di una sopravvenienza (Euro 14.421);
- ✓ alle somme che la Società potrebbe essere chiamata a corrispondere (Euro 861.454) in relazione a ricorsi dei clienti (prevalentemente avverso il diniego di restituzione TIA);
- ✓ alle somme che la Società è chiamata a corrispondere ai professionisti a vario titolo coinvolti nella procedura concordataria in corso (Euro 235.320,);
- ✓ agli oneri che la Società dovrà sostenere per il ripristino del sito ambientale sull'area in cui insiste l'impianto di termovalorizzazione dei rifiuti (Euro

1.388.710). A tal fine, la Società, acquisiti nel corso dell'anno 2016 i risultati di una già richiamata perizia, ha ritenuto di dover avviare il processo di accantonamento di tali oneri, individuando un arco temporale di 8 anni lungo il quale ripartire il costo complessivo stimato in quote costanti, cioè fino al 2023, anno di scadenza dell'AIA;

- ✓ alle somme accantonate in merito alle *contingencies* previste in sede di concordato e legate alle passività potenziali future relative agli esborsi per le *contingency* Classe 1 e Classe 2 (Euro 284.892);
- ✓ alle somme che la Società dovrà sostenere per eventuali rischi di perdite su crediti per quei crediti che nonostante i tentativi di recupero sono rimasti ancora da incassare (Euro 102.034).

Si segnala un movimento del fondo rischi tra il 31.12.2020 e il 31.05.2021, di seguito dettagliato:

	Book value al 31.12.2020	Utilizzo	Sopravvenienze	Accantonamento	Book value al 31.05.2021
Contenziosi con fornitori e creditori div.	772.637	30.480	19.250	-	722.906
Cause lavoro	71.620	39.016	-	-	32.604
Cause clienti	878.176	-	16.722	-	861.454
Accant. professionisti concordato	235.320	-	-	-	235.320
Accant. interessi e spese concordato	775	50	-	-	725
Fondo risanamento ambientale	4.692.431	-	3.303.721	-	1.388.710
Contingencies concordato	0	-	-	284.892	284.892
Rischi perdite su crediti	102.034	-	-	-	102.034
<b>Totale fondo rischi</b>	<b>6.752.991</b>	<b>69.546</b>	<b>3.339.692</b>	<b>284.892</b>	<b>3.628.645</b>

In particolare, il valore del fondo rischi al 31.05.2021 risente principalmente:

- del rilascio per l'allineamento al risultato della nuova perizia commissionata dalla Società, su indicazione del Socio, all'Ing. Riccardo Massara, di stima degli oneri di smaltimento dell'impianto di termovalorizzazione per i soli costi relativi al trattamento termico, quantificati in Euro 1.388.710, ritenendo le rimanenti opere civili e impiantistiche funzionali alle future operazioni di trasferimento dei rifiuti ad altra destinazione. Pertanto, è stata apportata una rettifica in decremento del Fondo rischi e oneri, per gli oneri relativi al ripristino del sito ambientale sull'area in cui insiste l'impianto di termovalorizzazione dei rifiuti (Euro 3.303.721) pari al differenziale tra l'importo stimato nel 2016 (Euro 4.692.431) e quello oggetto della suddetta nuova stima;
- dell'accantonamento della stima del potenziale esborso legato alle *contingencies* previste in sede di concordato (Euro 248.892).



Relativamente all'importo accantonato in merito alle passività potenziali future legate agli esborsi per le contingency Classe 1 e Classe 2, si ritiene opportuno l'inserimento di un accantonamento incrementale. In particolare, la Società nel corso del mese di aprile ha provveduto a proporre ai creditori di Classe 1 e 2 l'accettazione di un ammontare di *contingencies* pari al 3.2% del valore del debito concordatario, replicando la proposta in tema di *contingencies* accettata dai creditori di Classe 3 (per Euro 411.471). Considerato l'accordo già raggiunto con quest'ultima Classe di creditori e l'aggiornamento ricevuto in data 27.08.2021 del commissario Prof. Fabio Serini relativamente allo stato d'accettazione delle proposte per le Classi 1 e 2, si ritiene opportuno un accantonamento complessivo pari ad Euro 905.467, che corrisponde a un ulteriore accantonamento rispetto a quanto presente al 31.05.2021 pari a Euro 620.575.

Si ricorda infine la rettifica sui fondi rischi su crediti, già richiamata nell'analisi dei crediti commerciali, per Euro 34.232.

*b. Trattamento di Fine Rapporto*

Rappresenta il debito maturato verso i dipendenti in conformità di legge e dei contratti di lavoro vigenti, considerando ogni forma di remunerazione avente carattere continuativo. Il fondo corrisponde al totale delle singole indennità maturate fino al 31.12.2005 a favore dei dipendenti ancora in organico alla data di chiusura del bilancio, al netto degli acconti erogati, ed è pari a quanto si sarebbe dovuto corrispondere ai dipendenti nell'ipotesi di cessazione del rapporto di lavoro in tale data. Il fondo non ricomprende inoltre le indennità maturate a partire dal 1° gennaio 2006 e totalmente destinate a forme pensionistiche complementari ai sensi del D. Lgs. n. 252 del 5 dicembre 2005 (ovvero trasferite alla tesoreria dell'INPS e ad altri fondi privati di previdenza).

Valori in Euro

Trattamento di Fine Rapporto	Book value 31.05.2021	Rettifiche	Fair Value
TFR	2.460.393		2.460.393
<b>Totale Trattamento di Fine Rapporto</b>	<b>2.460.393</b>	<b>-</b>	<b>2.460.393</b>

Il valore del fondo TFR è pertanto pari ad Euro 2.460.393, al netto della componente di credito verso l'INPS per il TFR trasferito, al 31.05.2021 pari ad Euro 3.118.448.

Tale valore viene confermato anche ai fini della presente Perizia, in quanto espressione del potenziale esborso.

*c. Debiti verso fornitori*

Alla data di riferimento della presente perizia, la Società presenta debiti verso fornitori come da tabella a seguire:

<i>Valori in Euro</i>			
<b>Debiti vs Fornitori</b>	<b>Book value 31.05.2021</b>	<b>Rettifiche</b>	<b>Fair Value</b>
Fornitori	2.433.770		2.433.770
Debiti verso imprese controllanti e collegate	703.851		703.851
Fatture e bolle da ricevere	1.452.050		1.452.050
Ritenute a garanzia	101.452		101.452
Cauzioni passive	888		888
<b>Totale Debiti vs Fornitori</b>	<b>4.692.011</b>	<b>-</b>	<b>4.692.011</b>

All'interno della voce "Fornitori" vengono rappresentate le posizioni di debito verso fornitori di beni o servizi (Euro 2.808.749) riportate al netto di anticipi (Euro 6.391) e note di credito da ricevere (Euro 368.588).

La voce "Debiti verso imprese controllanti e collegate" fa riferimento a debiti verso il comune di Livorno per un importo pari ad Euro 703.851.

La voce "Fatture e bolle da ricevere" si riferisce a debiti relativi a beni e servizi forniti alla Società ma per i quali il fornitore non ha ancora emesso fattura. Al momento della redazione della presente Perizia si segnala nel dettaglio di tale voce alla data del 31.05.2021 risultino fatture da ricevere per residui Euro 172.455 e bolle in attesa di fattura per Euro 1.279.595, in sensibile riduzione rispetto al 31.12.2020.

La voce "Ritenute a garanzia" si riferisce al valore trattenuto dal committente in fase di pagamento dello stato di avanzamento dei lavori, prevista dal Codice degli Appalti con l'obiettivo di garantire la regolarità contributiva fino al rilascio del certificato di collaudo o di verifica di conformità. Alla data del 31.05.2021 tale voce ammonta ad Euro 101.452.

Il valore contabile viene prudenzialmente confermato anche ai fini della presente Perizia, in quanto espressione del potenziale esborso.

*d. Debiti tributari*

La voce è iscritta a bilancio al presumibile valore di estinzione, ed è così composta:



Valori in Euro

Debiti Tributari	Book value 31.05.2021	Rettifiche	Fair Value
Erario c/imposte	685.462		685.462
<b>Totale Debiti Tributari</b>	<b>685.462</b>	<b>-</b>	<b>685.462</b>

La voce "Debiti tributari" accoglie le passività per imposte certe e determinate. Nella voce debiti tributari sono iscritti debiti verso il Ministero delle Finanze, pari a Euro 578.245, per IRPEF sulle retribuzioni ai dipendenti, e debiti legati alla componente di addizionale provinciale relativa ai crediti verso utenti in regime ex-TIA, pari ad Euro 107.217.

Il valore contabile viene confermato anche ai fini della presente Perizia, in quanto espressione del potenziale esborso.

*e. Debiti verso istituti previdenziali*

La voce è iscritta a bilancio al presumibile valore di estinzione come da tabella a seguire:

Valori in Euro

Debiti vs Istituti Previdenziali	Book value 31.05.2021	Rettifiche	Fair Value
Ministero del tesoro	48		48
Debiti vs. INPS	483.736		483.736
Debiti vs. INPDAP	130.859		130.859
Debiti vs INAIL	17		17
ASIM	104		104
<b>Totale Debiti vs Istituti Previdenziali</b>	<b>614.765</b>	<b>-</b>	<b>614.765</b>

I debiti verso istituti previdenziali sono costituiti essenzialmente da debiti verso INPS e da debiti verso INPDAP. I debiti verso INPS vengono espressi al lordo dei conti anticipi assegni familiari e rimborso salario (inseriti all'interno della voce "Altri crediti" tra i "crediti diversi").

Il valore contabile viene confermato anche ai fini della presente Perizia, in quanto espressione del potenziale esborso.

*f. Altri debiti*

La voce è iscritta a bilancio al presumibile valore di estinzione come da tabella a seguire:

Valori in Euro

Altri Debiti	Book value 31.05.2021	Rettifiche	Fair Value
Debiti verso personale	1.538.550		1.538.550
Debiti diversi	639.100		639.100
<b>Totale Altri Debiti</b>	<b>2.177.650</b>	<b>-</b>	<b>2.177.650</b>

Gli “Altri debiti”, per un ammontare pari ad Euro 2.177.650, sono costituiti principalmente da:

- ✓ Debiti verso il personale relativi a maturazione delle retribuzioni e a ferie/permessi non goduti (Euro 1.538.550);
- ✓ Debiti verso utenti TIA non richiesti a rimborso che la Società, per la parte prescritta, cancella alla fine di ogni anno (Euro 417.433).

Il valore contabile viene confermato anche ai fini della presente Perizia, in quanto espressione del potenziale esborso.

*g. Ratei e risconti passivi*

Rappresentano le partite di collegamento dell'esercizio conteggiate col criterio della competenza temporale e sono stati determinati secondo il criterio dell'effettiva competenza temporale dell'esercizio; per i ratei e i risconti di natura pluriennale la Società ha verificato le condizioni che ne avevano determinato l'iscrizione originaria, adottando, ove necessario, le opportune variazioni.

Valori in Euro

Ratei e Risconti Passivi	Book value 31.05.2021	Rettifiche	Fair Value
Risconti passivi	2.026.500		2.026.500
Ratei passivi	472.760		472.760
<b>Totale Ratei e Risconti Passivi</b>	<b>2.499.260</b>	<b>-</b>	<b>2.499.260</b>

La voce “Risconti passivi” è composta dai risconti relativi a finanziamenti ATO (Euro 1.945.352) e all'anticipo relativo al servizio cimiteriale (Euro 81.148).

La voce “Ratei passivi” è relativa per Euro 467.549 all'importo al rateo della quattordicesima mensilità dei dipendenti e per il restante all'assicurazione di nuovi automezzi.

Il valore contabile viene confermato anche ai fini della perizia.

#### h. Debiti verso banche

La Società presenta la posizione debitoria verso il sistema bancario come illustrato dalla tabella sottostante:

<i>Valori in Euro</i>			
<b>Debiti vs Banche</b>	<b>Book value 31.05.2021</b>	<b>Rettifiche</b>	<b>Fair Value</b>
Finanziamenti bancari	1.283		1.283
<b>Totale Debiti vs Banche</b>	<b>1.283</b>	<b>-</b>	<b>1.283</b>

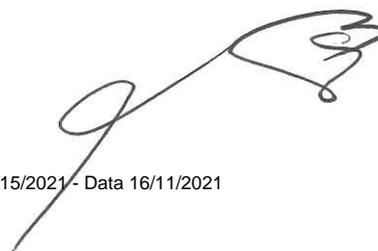
Il saldo del debito verso banche al 31.05.2021, pari a Euro 1.283, si riferisce all'importo che risultava ancora a debito della Società, a valle del rimborso degli impegni concordatari, e relativo alle varie spese che gli Istituti di credito continuavano ad addebitare sul c/c della Società.

### PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO - VALORI IN SINTESI

Sulla base di quanto puntualmente analizzato nelle pagine precedenti, si riassumono le varie voci oggetto di valutazione con evidenza dei saldi risultanti dalla contabilità e dalle rettifiche apportate per ottenere il Patrimonio Netto Rettificato alla data del 31.05.2021.

<b>Valore Netto contabile Patrimonio Netto</b>		<b>17.924.357</b>	
<b>Immobilizzazioni Immateriali</b>			
<i>book value</i>	828.636	Plus/(minus) valore lordo	(35.189)
<i>fair value</i>	793.447	Effetto fiscale	10.142
		<b>Plus/(minus) valore netto</b>	<b>(25.048)</b>
<b>Fondi Rischi ed Oneri</b>			
<i>book value</i>	3.628.645	Plus/(minus) valore lordo	(654.806)
<i>fair value</i>	4.283.451	Effetto fiscale	188.715
		<b>Plus/(minus) valore netto</b>	<b>(466.091)</b>
<b>Patrimonio Netto Rettificato</b>		<b>17.433.218</b>	

### CALCOLO DEL VALORE CORRENTE TEORICO



Sulla scorta di quanto precede, si ritiene che il valore corrente teorico del capitale economico W dell'azienda oggetto di conferimento con riferimento al 31.05.2021 derivante dall'applicazione del metodo Patrimoniale sia pari all'importo di Euro 17.433.218.

### REDDITO MEDIO NORMALIZZATO

La stima del reddito medio normalizzato R è necessaria al fine di apportare la "correzione reddituale" al valore che scaturisce dall'applicazione del metodo patrimoniale per giungere così al calcolo autonomo dell'avviamento.

Il problema che si pone in questa sede è quello di stimare un reddito medio relativo a più esercizi, depurato dalle componenti straordinarie ed omogeneo con il valore del patrimonio netto rettificato PNR al quale deve essere comparato.

Nel presente caso sono stati utilizzati i dati di utile netto relativi ai 3 anni precedenti rispetto alla Data di Riferimento e pertanto: i dati di 7 mesi del 2018; i dati degli esercizi 2019 e 2020; i dati relativi al Budget 2021, per 5 mesi. Tali dati sono stati poi opportunamente rettificati alla luce delle considerazioni sopra esposte.

Gli utili come sopra descritti sono stati normalizzati sulla base dei seguenti criteri:

1. sono state stornate le voci di natura straordinaria (quali eventuali plusvalenze e minusvalenze non ricorrenti);
2. sono stati integrati gli ammortamenti relativi ad immobilizzazioni in corso;
3. sono stati stornati i costi per compensi all'amministratore, ai sindaci e alla società di revisione;
4. sono state stornate le spese di sanificazione connesse all'emergenza COVID.

I dati di utile annuale normalizzato così determinati sono stati ritenuti significativamente indicativi della capacità reddituale media normale della Società.

Di seguito viene riportato il prospetto riassuntivo della determinazione dell'utile medio annuale normalizzato:



Valori in Euro				
Determinazione del reddito normalizzato	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021 F
Reddito ante imposte	2.296.894	1.944.669	2.987.317	262.683
Imposte sul reddito	(758.409)	(979.467)	(74.876)	(203.998)
<b>Risultato netto di esercizio</b>	<b>1.538.485</b>	<b>965.202</b>	<b>2.912.441</b>	<b>58.685</b>
Rettifiche	1.180.726	1.236.237	(3.571.849)	446.409
Sopravvenienze passive	2.230.724	2.066.544	1.223.427	
Sopravvenienze attive	(1.095.477)	(830.365)	(5.184.781)	
Ammortamenti figurativi immob. in corso	(76.244)	(104.471)	(100.470)	(43.072)
Compenso amministratore, sindaci e revisione	121.722	104.528	107.628	135.992
Spese di sanificazione			382.348	353.489
Utile ante imposte rettificato	3.477.620	3.180.905	(584.532)	709.092
Imposte sul reddito normalizzato	(1.075.680)	(1.038.946)	(33.973)	(335.856)
<b>Risultato Netto Normalizzato</b>	<b>2.401.940</b>	<b>2.141.960</b>	<b>(618.506)</b>	<b>373.236</b>
	giu-18 dic-18		gen-21 mag-21	
<b>Risultato Netto Normalizzato considerato</b>	<b>1.401.132</b>	<b>2.141.960</b>	<b>(618.506)</b>	<b>155.515</b>
		Media		1.026.700

La media semplice degli utili annuali normalizzati così calcolati, sulla base delle considerazioni sovraesposte, risulta pari a Euro 1.026.700.

Si ritiene tale valore indicativo della capacità reddituale netta media conseguita dall'azienda oggetto di conferimento e, pertanto, da prendere a riferimento ai fini della determinazione del sovra reddito o sotto reddito.

## TASSO DI RENDIMENTO NORMALE DEL CAPITALE DI RISCHIO INVESTITO E TASSO DI ATTUALIZZAZIONE DEL SOVRAREDDITO O SOTTOREDDITO

Ogni qualvolta si ricerca il valore di un'impresa con criteri differenti dal metodo patrimoniale semplice, è necessario dedicare una particolare attenzione alla scelta ed all'utilizzo del tasso di rendimento normale del capitale di rischio investito ( $i$ ) e del tasso di attualizzazione/capitalizzazione dei sovra redditi o sotto redditi ( $i'$ ).

### a. Tasso $i$ di remunerazione "normale" del capitale di rischio

Il tasso  $i$  è comunemente definito come il rendimento atteso dal capitale di rischio investito in un'impresa di caratteristiche normali (o, meglio, nel portafoglio costituito da più imprese aventi caratteristiche di rischio tra loro compatibili) inserita nel settore in cui si colloca l'impresa da valutare.

Ai fini della determinazione del tasso  $i$ , uno dei metodi più accreditati dalla dottrina e dalla prassi professionale consiste nel determinare il suo valore come somma fra il tasso di rendimento delle attività prive di rischio  $r_f$  ed un premio per il rischio  $s$ .

È stato preso quale riferimento del tasso di rendimento delle attività prive di rischio il tasso relativo ai BTP a 10 anni.

Alla data del 31.05.2021 tale titolo presentava un rendimento pari a circa allo 0,91%.

Allo stesso è stato sommato uno spread di tasso annuale rappresentativo del premio per il rischio d'impresa pari al 6,28%, in grado di riflettere il maggiore rischio che caratterizza gli investimenti di capitale in un'attività come quella svolta dall'azienda.

$$i_{\text{annuale}} = r_f + s = 0,91\% + 6,28\% = 7,19\%$$

Si determina, pertanto, il tasso di remunerazione normale del capitale di rischio *i* nella misura del 7,19. Tale valore si colloca altresì all'interno del range di valori suggeriti dalla dottrina prevalente (Cfr. L. Guatri).

*b. Tasso "i" di attualizzazione del sovra reddito o sotto reddito*

Il tasso *i* di attualizzazione è utilizzato, nell'ambito del metodo misto patrimoniale - reddituale ai fini della capitalizzazione limitata del sovra reddito (sotto reddito). Secondo la prevalente dottrina e la prassi professionale, il tasso "i" può essere alternativamente inteso come il tasso che riflette:

- il puro compenso finanziario per il trascorrere del tempo, riferito ad un investimento privo di rischio;
- la diversità del rischio attribuibile all'investimento nell'impresa considerata, rispetto al rischio riferibile all'impresa "normale" appartenente al settore in cui l'impresa si riferisce;
- il rischio insito nella stima del valore e della durata attesa del sovra reddito o sotto reddito;
- il compenso finanziario per il trascorrere del tempo, aumentato della componente "maggiorazione per l'investimento azionario".

Ai fini della presente valutazione, in conformità a quanto suggerito dalla dottrina, è stato ritenuto opportuno adottare la prima soluzione.

Sulla base di quanto precede, il tasso *i* di attualizzazione è stabilito nella misura dello 0,91%, corrispondente al rendimento del BTP a 10 anni alla data del 31.05.2021.



## DETERMINAZIONE DEL SOVRAREDDITO

In relazione ai valori dei tassi e della capacità reddituale media netta più sopra calcolati, è possibile ora definire i valori del sovra reddito o sotto reddito attribuibile all'azienda.

In relazione al Patrimonio Netto Rettificato individuato precedentemente, si stima un rendimento medio atteso dell'investimento di tale capitale pari a Euro 1.252.887, così definito:

$$i \times \text{PNR} = 7,19\% * 17.433.218 = 1.252.887$$

Confrontando tale valore con quello espressivo della capacità reddituale media individuata per l'azienda, si ottiene un sotto reddito pari a Euro 226.186.

$$(R - i * \text{PNR}) = (1.026.700 - 1.252.887) = - 226.186$$

Stima del Valore del Capitale Economico	
	31.05.2021
Patrimonio Netto Rettificato	17.433.218
BTP 10 anni (Rf)	0,91%
Premio per il rischio (ERP)	6,28%
Tasso di rendimento del PNR (Ke)	7,19%
Rendimento atteso	1.252.887
Rendimento medio	1.026.700
Sovrarreddito/(Sottoreddito)	(226.186)

## NUMERO DI ANNI

L'applicazione del metodo misto Patrimoniale - Reddituale implica la determinazione del numero di anni  $n$ , ossia della durata attesa del sovra reddito o sotto reddito.

La dottrina suggerisce valori di  $n$  che variano da 3 a 5 anni.

In considerazione del fatto che l'azienda oggetto di conferimento presenta comunque valide prospettive reddituali, si ritiene corretto determinare in 3 anni il valore di  $n$ , che si colloca al limite del range di valori suggeriti dalla dottrina prevalente.

Pertanto, tenuto conto che il tasso  $i'$  di attualizzazione è stabilito nella misura dello 0,91% ed  $n$  è pari a 3 anni, si ottiene un coefficiente moltiplicativo del sovra reddito/sotto reddito pari a 2,95.

Pertanto, si ottiene:

$$-226.186 * 2,95 = -666.421$$

Sulla base di tale calcolo l'avviamento viene quindi determinato in Euro -666.421.

### CALCOLO DEL VALORE CORRENTE TEORICO

Sulla scorta di quanto precede, si ritiene che il valore corrente teorico del capitale economico  $W$  dell'azienda oggetto di conferimento con riferimento al 31.05.2021 derivante dall'applicazione del metodo misto Patrimoniale - Reddituale sia pari all'importo di Euro 16.766.797.

Valori in Euro

Stima del Valore del Capitale Economico	
Patrimonio Netto Contabile	17.924.357
Effetto netto da rettifiche patrimoniali	(491.139)
Patrimonio Netto Rettificato	17.433.218
Avviamento	(666.421)
Valore del Capitale Economico	16.766.797

## **7. CONCLUSIONI**

Premesso quanto sopra, con particolare riferimento al mandato conferitoci, il sottoscritto dott. Giorgio Beretta, in qualità di Procuratore Speciale della Società BDO Italia S.p.A. autorizzata ai sensi della Legge 1966 n. 39, registrata presso il Registro dei Revisori Legali al n. 167911 con D.M. del 15.03.2013 G.U. n. 26 del 02.04.2013 sulla base delle considerazioni sin qui svolte, evidenzia il valore di perizia al 31.05.2021 di Azienda Ambientale di Pubblico Servizio S.p.A. sia pari a Euro 16.766.797.

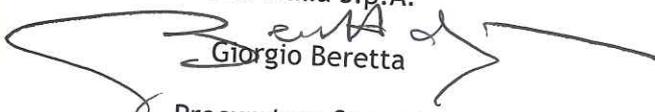
Pertanto, ai fini della determinazione del capitale sociale e del sovrapprezzo della società conferitaria, il sottoscritto dott. Giorgio Beretta, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2343-ter, comma 2, lett. b) del Codice Civile, attesta che il valore al 31.05.2021



di Azienda Ambientale di Pubblico Servizio S.p.A. ai fini del suo conferimento in Re-  
tiAmbiente S.p.A. è pari a Euro 16.766.797.

Milano, 21 ottobre 2021

BDO Italia S.p.A.

  
Giorgio Beretta

Procuratore Speciale



Repertorio numero 32256 .....

..... VERBALE DI ASSEVERAZIONE DI PERIZIA .....

..... REPUBBLICA ITALIANA .....

L'anno duemilaventuno il giorno ventotto del mese di ottobre, .....

..... 28 ottobre 2021. ....

In Milano, nel mio studio in via Manzoni n.12. ....

Avanti a me dottoressa **Giovannella Condò**, notaio residente a Milano, iscritto al Collegio Notarile di Milano .....

..... è comparso: .....

**Giorgio Beretta**, nato a Milano il 10 giugno 1958, residente in Milano, via Leopoldo Pollak n. 8, codice fiscale BRT GRG 58H10 F205K, esperto iscritto nel registro dei revisori contabili, giusto D.M. del 12 aprile 1995, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 31bis del 21 aprile 1995, al n. 4981. ....

Detto comparente, della cui identità personale io notaio sono certo, mi presenta la relazione peritale che precede e mi chiede di asseverarla con giuramento. ....

Aderendo alla fattami richiesta, deferisco il giuramento al comparente, previa ammonizione sulle conseguenze delle dichiarazioni false o reticenti e sull'obbligo di dichiarare la verità. ....

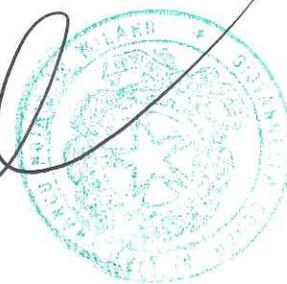
Il comparente presta quindi il giuramento di rito ripetendo la formula: .....

“Giuro di aver bene e fedelmente adempiuto all'incarico affidatomi e di non aver avuto altro scopo che quello di far conoscere la verità”. ....

Richiesto ho ricevuto il presente atto, da me letto al comparente, che lo approva e con me notaio lo sottoscrive. ....

Consta di un foglio dattiloscritto da persona di mia fiducia e completato da me e da persona di mia fiducia per una facciata fin qui. ....

→ - vs -



## Contrassegno Elettronico

TIPO QR Code

IMPRONTA (SHA-256): 64a9d1ce381fb920f950fc7a6eb438c66d73104ac45eb5d8a36ed71992104ae7

**Firme digitali presenti nel documento originale**

ENRICO MONTAGNANI

### Dati contenuti all'interno del Contrassegno Elettronico

Delibera di Consiglio N.215/2021

Data: 16/11/2021

Oggetto: CONFERIMENTO DELLA SOCIETÀ AAMPS SPA NELLA SOCIETÀ RETIAMBIENTE SPA:  
AGGIORNAMENTO VALORE PERITALE AAMPS SPA



Ai sensi dell'articolo 23-ter, comma 5, del D.Lgs. 82/2005, le informazioni e gli elementi contenuti nel contrassegno generato elettronicamente sono idonei ai fini della verifica della corrispondenza al documento amministrativo informatico originale. Si precisa altresì che il documento amministrativo informatico originale da cui la copia analogica è tratta è stato prodotto dall'amministrazione ed è contenuto nel contrassegno.



URL: [http://www.timbro-digitale.it/GetDocument/GDOCController?qrc=8bc0739da2c05af0\\_p7m&auth=1](http://www.timbro-digitale.it/GetDocument/GDOCController?qrc=8bc0739da2c05af0_p7m&auth=1)

ID: 8bc0739da2c05af0

## RETIAMBIENTE S.P.A.

—

## VALUTAZIONE DEL CAPITALE ECONOMICO

**INDICE**

<b>1. RELAZIONE DI STIMA .....</b>	<b>3</b>
<b>2. LIMITAZIONI.....</b>	<b>4</b>
<b>3. INFORMAZIONI GENERALI .....</b>	<b>5</b>
<b>4. CRITERI DI VALUTAZIONE.....</b>	<b>12</b>
<b>5. STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DELLA SOCIETA': SCELTA DEI CRITERI E DEI METODI DI VALUTAZIONE.....</b>	<b>19</b>
<b>6. STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DELLA SOCIETA': APPLICAZIONE DELLA METODOLOGIA VALUTATIVA DEFINITA .....</b>	<b>20</b>
<b>7. CONCLUSIONI .....</b>	<b>39</b>

Milano, 21 ottobre 2021

## 1. RELAZIONE DI STIMA

*La presente relazione è stata redatta al fine di illustrare i risultati ottenuti dalla valutazione del capitale economico generale di RetiAmbiente S.p.A. (in seguito “la Società” o “RetiAmbiente”), con sede in Pisa, Piazza Vittorio Emanuele II, 2, partita IVA n. 02031380500, iscritta nel registro delle imprese di Pisa con REA n. 175320.*

*Nel contesto della potenziale operazione di conferimento di Azienda Ambientale di Pubblico Servizio S.p.A. (in seguito “AAMPS”), RetiAmbiente ha affidato a BDO Italia S.p.A. (in seguito “BDO”), in data 27.07.2021, la valutazione del capitale economico generale.*

*Il contratto disciplinante l’incarico per la redazione della valutazione ha stabilito i termini per lo svolgimento di una procedura di valutazione degli assets, definendo inoltre che tale valutazione dovrà essere riferita al 31.05.2021 (nel seguito “Data di Riferimento”).*

*L’obiettivo del presente lavoro è quello di determinare un valore teorico di riferimento della Società, da non confondere con il possibile prezzo di cessione/acquisizione della stessa. Tale valore, infatti, potrebbe essere stabilito dalle parti sulla base di ulteriori considerazioni ed altri elementi contingenti e soggettivi derivanti dalla negoziazione. In particolare, si ricordano, senza pretese di completezza, i seguenti fattori:*

- *Specifiche considerazioni svolte da una delle parti contraenti sulle attività della società;*
- *Eventuale urgenza di una delle parti contraenti a concludere l’operazione;*
- *Esistenza, per una delle parti contraenti, di eventuali benefici o costi di natura fiscale connessi all’operazione;*
- *Possibili sinergie emergenti, per una delle parti contraenti, dall’eventuale transazione.*

## 2. LIMITAZIONI

*BDO ha fatto pieno affidamento sul fatto che le informazioni, i documenti messi a disposizione e quanto emerso dai colloqui intercorsi con il Management della Società siano veritiere, accurate e complete.*

*BDO non si assume, quindi, alcuna responsabilità in merito alla completezza, veridicità ed accuratezza di quanto messo a sua disposizione, pur avendo svolto il proprio incarico adottando la massima professionalità richiesta per l'espletamento di incarichi di tale natura.*

*L'incarico conferito a BDO non ha come obiettivo quello di definire una linea contabile alla quale la Società oggetto di valutazione debba adeguare la propria contabilità in quanto le risultanze che BDO otterrà non vorranno mettere in alcun modo in discussione i criteri di predisposizione del bilancio e la corretta rappresentazione dei dati che lo compongono nonché le attività di verifica a cui lo stesso è sottoposto dagli organi competenti.*

*La presente valutazione (nel seguito "Valutazione") necessariamente tiene in debita considerazione le condizioni attuali di mercato e regolamentari proprie del settore in cui la Società opera.*

*Nonostante i risultati emersi dalla Valutazione siano stati ottenuti utilizzando la massima diligenza, indipendenza e professionalità da parte di BDO, poiché si sono basati su dati ed informazioni non verificati da BDO, possono essere inficiati per cause non riconducibili all'operato di BDO, nel caso in cui le informazioni messe a disposizione di BDO dovessero risultare non attendibili o incomplete.*

*La riproduzione, per intero od in parte, del presente documento e la sua trasmissione, per intero od in parte, a terzi deve essere preventivamente autorizzata per iscritto da BDO.*

### 3. INFORMAZIONI GENERALI

#### a. La Società

RetiAmbiente, con sede in Pisa (PI), Piazza Vittorio Emanuele II, 2, partita IVA n. 02031380500, iscritta nel registro delle imprese di Pisa con REA n. 175320 è una società per azioni a totale capitale pubblico, partecipata al 31.12.2020 da ca. 100 Comuni delle province di Pisa, Livorno, Lucca e Massa Carrara (in seguito i “Comuni”).

La costituzione della società, avvenuta alla fine del 2011, si iscrive in un complesso percorso finalizzato all’individuazione di un unico soggetto cui affidare lo svolgimento del servizio di gestione integrata dei rifiuti urbani e assimilati nell’ambito territoriale ottimale “A.T.O. Toscana Costa”, così come definito dalle Legge Regionale Toscana 28 dicembre 2011, n.69, nonché dalle modifiche apportate ai sensi del comma 5, Art.30, di detta legge. L’affidamento del servizio a un unico soggetto gestore per ciascuno dei tre ambiti territoriali ottimali toscani ha lo scopo di superare la frammentazione delle attuali gestioni.

Con la delibera ATO n. 15 del 20.12.2019 e la trasmissione, in data 23.12.2019, a RetiAmbiente delle Linee Guida per la stesura del Piano Industriale, è stata definitivamente abbandonata l’originaria scelta finalizzata alla configurazione del Gestore Unico del servizio di gestione integrata dei rifiuti urbani e assimilati nell’Ambito Territoriale Ottimale “A.T.O. Toscana Costa” secondo il modello della società mista, pubblico - privata, a favore della scelta che vede RetiAmbiente quale società *in house* a controllo analogo congiunto dei Comuni dell’Ambito e, come tale, Soggetto affidatario diretto del servizio, che si avvale delle società da essa controllate (Società Operative Locali), anch’esse *in house*.

La delibera ha dato formalmente avvio alla procedura inerente agli adempimenti necessari per stabilire la sostenibilità e congruità della scelta della forma di gestione del servizio nella modalità di affidamento diretto a RetiAmbiente come società *in house* dei Comuni dell’Ambito.

Al termine della procedura, conclusasi il 13 novembre 2020, RetiAmbiente ha comprovato la rispondenza della propria configurazione societaria alle disposizioni di legge, sottoelencate, per poter ricevere l’affidamento diretto del servizio *in house providing* nell’Ambito Territoriale Toscana Costa, senza lo svolgimento di procedure di gara:

- Art. 5 del D. Lgs. 50/2016 e art. 16 del D.Lgs n. 175/2016;
- Art. 11 D.Lgs n. 175/2016;
- Art. 192 del D. Lgs. 50/2016;

La società può, inoltre, effettuare le attività accessorie e strumentali allo svolgimento del servizio sopra indicato.

*b. Avvenimenti rilevanti recenti*

L'anno 2020 è stato caratterizzato dall'insorgenza della pandemia da COVID19, che ha inciso profondamente sui comportamenti delle persone e sulle condizioni economiche, sociali e produttive, compresi gli ambiti oggetto dell'azione della Società.

Inoltre, l'anno 2020 è stato per RetiAmbiente decisivo e significativo poiché ha portato al conseguimento dell'affidamento del Contratto di Servizio per la gestione del ciclo integrato dei rifiuti urbani dell'ATO Toscana Costa, dando vita al gestore unico di Ambito Territoriale Ottimale nel territorio delle quattro Province di Livorno, Pisa, Lucca e Massa Carrara per 15 anni con decorrenza dal 01.01.2021.

In data 13 novembre 2020 l'Assemblea dei Soci dell'Autorità ATO Toscana Costa ha deliberato, ad esito del procedimento avviatosi con la Delibera n.15/2019, l'affidamento diretto *in house providing* a RetiAmbiente S.p.A. del servizio di gestione dei rifiuti ed in data 17 novembre 2020 è stato sottoscritto il relativo contratto di servizio tra RetiAmbiente S.p.a. ed ATO Toscana Costa.

Pertanto, a partire dal 01.01.2021 RetiAmbiente S.p.a. è il Gestore Unico dell'Ambito Territoriale della Toscana Costa avvalendosi delle Società Controllate per l'erogazione del servizio del ciclo integrato dei rifiuti urbani.

*c. Società partecipate*

RetiAmbiente presenta alla Data di Riferimento sette partecipazioni.

Il servizio di gestione dei rifiuti è tuttora espletato dalle società già affidatarie del servizio di gestione dei rifiuti solidi urbani da parte dei comuni soci e controllate al 100% da RetiAmbiente:

- Ascit Servizi Ambientali S.p.A., con sede in Capannori (LU), Via San Cristoforo n. 82, C.F. 01052230461, con capitale sociale pari a euro 557.062 e controllata al 100%;
- Bagni di Lucca Servizi S.r.l. con sede in Lucca (LU), Via Val di Lima n. 10/A, C.F. 02403960467, con capitale sociale pari a Euro 10.000 e controllata al 100%.
- Esa Elbana Servizi Ambientali S.p.A., con sede in Portoferraio (LI), Via Elba n. 149, C.F. 01280440494, con capitale sociale pari a euro 802.800 e controllata al 100%;
- Ersu S.p.A., con sede in Pietrasanta (LU), Via Ponte Nuovo n. 22, C.F. 00269090460, con capitale sociale pari a euro 876.413 e controllata al 100%;
- Geofor S.p.A., con sede in Pontedera (PI), Viale America n. 105, C.F. 01153330509, con capitale sociale pari a euro 2.704.000 e controllata al 100%;
- Rea Rosignano Energia Ambiente S.p.A., con sede in Rosignano Marittimo (LI), Località Le Morelline Due, C.F. 01098200494, con capitale sociale pari a euro 2.520.000 e controllata al 100%;
- SEA Ambiente S.p.A. con sede in Viareggio (LU), Vietta dei Comparini n. 186, C.F. 02143720460, con capitale sociale pari a euro 816.100 e controllata al 100%.

d. Capitale sociale

RetiAmbiente è una società per azioni a totale capitale pubblico, partecipata al 31.12.2020 da ca. 100 Comuni delle province di Pisa, Livorno, Lucca e Massa Carrara.

Il capitale sociale interamente versato e sottoscritto ammonta al 31.12.2020 a Euro 21.537.979, pari a un equivalente numero di azioni del valore di 1,00 Euro.

Inoltre, al 31.05.2021 il Patrimonio Netto risulta composto da: (i) capitale sociale per Euro 21.981.421; (ii) riserva legale per Euro 34.411; (iii) riserve straordinarie pari ad Euro 443.253; (iv) utili di periodo per Euro 57.071.

e. Organi societari

Il C.d.A. è stato nominato in data 18.12.2020 e resta in carica fino all'approvazione del bilancio al 31.12.2022. L'organo amministrativo risulta così composto:

- Fortini Daniele, Presidente;

- Gatti Maurizio, Vicepresidente;
- Palagini Giulia, Consigliere;
- Rusciano Alessandra, Consigliere;
- Tosi Ilaria, Consigliere.

La società è dotata di un Collegio Sindacale composto da tre membri effettivi e due supplenti, eletti dall'Assemblea nel rispetto delle disposizioni di legge incluse quelle concernenti la parità di genere nell'accesso agli organi di amministrazione e controllo di cui al d.p.r. 30 novembre 2012, n. 251. L'assemblea designa, tra i membri effettivi, il Presidente del Collegio Sindacale.

Il Collegio sindacale vigila sull'osservanza della legge e dello Statuto. Il presidente del Collegio Sindacale porta a conoscenza dei soci ogni evento rilevante e risulta così composto:

- Risaliti Gianluca - Presidente;
- Cappetta Sonia - Sindaco;
- Lang Alberto - Sindaco;
- Bartolomei Eleonora - Sindaco supplente
- Tamberi Stefano - Sindaco supplente;

La Società si avvale, inoltre, di una società di revisione esterna, nominata in data 18.12.2020 per le attività di revisione legale dei conti (Crowe Bompani S.p.A.).

*f. Oggetto sociale e durata della Società*

La Società ha per oggetto il servizio di gestione integrata dei rifiuti urbani e speciali anche assimilati agli urbani nell'ambito territoriale ottimale "A.T.O. Toscana Costa", così come definito dalla legge regionale Toscana 28 dicembre 2011 n. 69 e successive modificazioni e integrazioni.

La Società può, inoltre, effettuare le attività accessorie e strumentali allo svolgimento del servizio sopra indicato.

Fermo restando il rinvio alle disposizioni di legge che individuano il servizio di gestione integrata dei rifiuti, urbani e assimilati e speciali, in via meramente esemplificativa e non esaustiva, sono da intendersi ricomprese nell'oggetto sociali le seguenti attività:

- la raccolta, il trasporto, il trattamento, lo smaltimento, il recupero dei rifiuti urbani e speciali anche assimilati agli urbani;

- la spedizione e la commercializzazione dei rifiuti e la bonifica dei siti inquinanti, ove queste attività siano previste e consentite dalla legge ed ove siano riferite ai rifiuti urbani e speciali anche assimilati agli urbani;
- la gestione, progettazione, realizzazione e manutenzione delle opere e degli impianti necessari alla gestione integrata dei rifiuti urbani e speciali anche assimilati agli urbani;
- la spedizione e la commercializzazione dei rifiuti e la bonifica dei siti inquinanti, ove queste attività siano previste e consentite dalla legge ed ove siano riferite ai rifiuti urbani e speciali anche assimilati agli urbani;
- la gestione, progettazione, realizzazione e manutenzione delle opere e degli impianti necessari alla gestione integrata dei rifiuti urbani e speciali anche assimilati agli urbani;
- l'organizzazione e la gestione di ogni altra attività e servizio inerenti il ciclo integrato dei rifiuti urbani e speciali anche assimilati agli urbani come disciplinato dalle vigenti disposizioni di legge.

La Società può compiere, inoltre, operazioni finanziarie, commerciali, mobiliari ed immobiliari, che siano strumentali al conseguimento dello scopo sociale.

*g. Personale dipendente*

La Società nel corso del 2020 non ha avuto personale dipendente, al 30.06.2021 risultano in organico 3 dipendenti.

*h. Documentazione utilizzata*

Il processo valutativo è stato condotto riferendosi:

- al fascicolo di bilancio e al bilancio di verifica della Società relativo all'esercizio sociale chiuso al 31.12.2019 e al 31.12.2020;
- al bilancio infrannuale e al bilancio di verifica infrannuale della Società alla data del 31.05.2021, deliberato dal C.d.A. di Retiambiente in data 29.09.2021 con verbale della seduta approvato dal C.d.A. di Retiambiente in data 08.10.2021;
- Dati previsionali 2021, ricevuti in data 15.10.2021, assunti dal C.d.A. di RetiAmbiente S.p.A. in data 18.10.2021 (di seguito "Dati Previsionali 2021");
- al fascicolo di bilancio e al bilancio di verifica di Geofor S.p.A. relativo all'esercizio sociale chiuso al 31.12.2019 e al 31.12.2020;

- al bilancio infrannuale e al bilancio di verifica infrannuale di Geofor S.p.A. alla data del 31.05.2021, approvato dall'Amministratore Unico di Geofor S.p.A. in data 27.07.2021;
- al fascicolo di bilancio e al bilancio di verifica di Rea Rosignano Energia Ambiente S.p.A. relativo all'esercizio sociale chiuso al 31.12.2019 e al 31.12.2020;
- al bilancio infrannuale e al bilancio di verifica infrannuale di Rea Rosignano Energia Ambiente S.p.A. alla data del 31.05.2021, approvato dall'Amministratore Unico di Rea Rosignano Energia Ambiente S.p.A. in data 20.09.2021;
- al fascicolo di bilancio e al bilancio di verifica di Ersu S.p.A. relativo all'esercizio sociale chiuso al 31.12.2019 e al 31.12.2020;
- al bilancio infrannuale e al bilancio di verifica infrannuale di Ersu S.p.A. alla data del 31.05.2021, approvato dall'Amministratore Unico di Ersu S.p.A. in data 18.09.2021;
- al fascicolo di bilancio e al bilancio di verifica di Esa Elbana Servizi Ambientali S.p.A. relativo all'esercizio sociale chiuso al 31.12.2019 e al 31.12.2020;
- al bilancio infrannuale e al bilancio di verifica infrannuale di Esa Elbana Servizi Ambientali S.p.A. alla data del 31.05.2021, approvato dal C.d.A. di Esa Elbana Servizi Ambientali S.p.A. in data 10.08.2021;
- al fascicolo di bilancio e al bilancio di verifica di Ascit Servizi Ambientali S.p.A. relativo all'esercizio sociale chiuso al 31.12.2019 e al 31.12.2020, quest'ultimo deliberato dall'Assemblea dei soci di Ascit Servizi Ambientali S.p.A. in data 30.09.2021;
- al bilancio infrannuale e al bilancio di verifica infrannuale di Ascit Servizi Ambientali S.p.A. alla data del 31.05.2021, approvato dal C.d.A. di Ascit Servizi Ambientali S.p.A. in data 27.09.2021;
- al fascicolo di bilancio e al bilancio di verifica di SEA Ambiente S.p.A. relativo all'esercizio sociale chiuso al 31.12.2019 e al 31.12.2020;
- al bilancio infrannuale e al bilancio di verifica infrannuale di SEA Ambiente S.p.A. alla data del 31.05.2021, approvato dall'Amministratore Unico di SEA Ambiente S.p.A. in data 05.08.2021;
- al fascicolo di bilancio e al bilancio di verifica di Bagni di Lucca S.r.l. relativo all'esercizio sociale chiuso al 31.12.2019 e al 31.12.2020;

- al bilancio infrannuale e al bilancio di verifica infrannuale di Bagni di Lucca S.r.l. alla data del 31.05.2021, approvato dall'Amministratore Unico di Bagni di Lucca S.r.l. in data 23.08.2021;
- allo Statuto e alla visura ordinaria della Società;
- ai dettagli contabili della Società su: libro cespiti, partitario clienti, partitario fornitori, fatture da emettere, bolle in attese di fattura, fatture da ricevere, fondo rischi, fondo svalutazione crediti, rateo e risconti attivi e passivi;
- alle altre informazioni gestionali delle Società Operative Locali sulle componenti non ricorrenti di costi e ricavi.

#### 4. CRITERI DI VALUTAZIONE

La dottrina e la pratica professionale hanno elaborato numerosi metodi di valutazione che si ritiene opportuno illustrare in sintesi.

Obiettivo della valutazione è quello di determinare il **Capitale Economico** dell'azienda, in quanto valore rappresentativo dell'attitudine dell'impresa a remunerare il Capitale proprio.

Il procedimento richiede l'utilizzo di criteri valutativi in grado di produrre risultati basati su razionalità, coerenza, obiettività e verificabilità. I metodi in questione sono: Reddituale, Patrimoniale, Misto Patrimoniale-Reddituale, Finanziario e quello empirico dei Multipli di mercato.

##### a) Metodo Reddituale

Il metodo Reddituale fonda il proprio presupposto sulla capacità dell'azienda di generare un flusso reddituale riproducibile nel futuro.

Il valore del Capitale Economico (W) viene dunque stimato come funzione del **Reddito netto atteso (R)**.

Il Reddito netto atteso esprime il flusso netto previsto per l'orizzonte temporale della valutazione determinato sulla base di ipotesi di gestione futura ragionevolmente formulate alla data della valutazione medesima.

Il Reddito netto atteso mostra le caratteristiche di seguito esposte:

- Il Reddito netto atteso è economicamente prelevabile dagli apportatori di Capitale proprio, una volta remunerati in modo congruo tutti i fattori produttivi e destinata una quota del valore aggiunto alla conservazione delle condizioni produttive pluriennali;
- Il Reddito netto atteso è prospettico, ovvero ottenuto attraverso la proiezione nel futuro delle potenzialità di reddito attuali dell'azienda;
- Il Reddito netto atteso è normalizzato, ossia depurato dalle componenti straordinarie non ripetibili e comunque estranee alla gestione ordinaria ed al core business e, in ogni caso, determinato sulla base di soluzioni razionali e comunemente accettate dal punto di vista tecnico. Ciò comporta che nella

configurazione del reddito (R), debba essere eliminata ogni componente negativa la cui appostazione sia dettata esclusivamente dall'esigenza di ridurre il reddito imponibile ai fini dell'imposizione diretta, ovvero dall'intento di attuare determinate politiche di bilancio;

- Il Reddito netto atteso viene per semplicità calcolato come medio, al fine di esprimere la capacità durevole dell'impresa di ottenere una grandezza media di reddito, depurata quindi dagli effetti economici connessi ad eventi congiunturali.

Nel caso in cui l'orizzonte temporale di riferimento venga considerato indefinito, il valore dell'azienda equivale al valore attuale di una rendita perpetua di rata costante, calcolata ad un tasso di attualizzazione, determinato in base alla seguente formula:

$$W = R/i$$

dove:

- W** = Valore economico dell'azienda;  
**R** = Reddito medio-normale atteso (sostenibile);  
**i** = Tasso di attualizzazione.

L'approccio generalmente utilizzato per la stima del tasso di attualizzazione è quello del cosiddetto costo-opportunità, che consiste nella scelta di un tasso equivalente al rendimento offerto da investimenti alternativi a parità di rischio.

#### *b) Metodo Patrimoniale*

Il metodo Patrimoniale si fonda sul principio dell'espressione, a valori correnti, dei singoli elementi attivi che compongono il Capitale Economico dell'azienda e dell'aggiornamento degli elementi passivi in modo da giungere a determinare un valore di sintesi denominato "**Patrimonio netto rettificato**" (PNR).

Il PNR è considerato come l'ammontare delle risorse che dovrebbero essere investite al fine di disporre di un analogo insieme di condizioni produttive e patrimoniali nello stato e nel luogo in cui si trovano a quel tempo.

Il metodo Patrimoniale assume, come base di partenza, il Patrimonio Netto di bilancio così come espresso dalla situazione patrimoniale contabile di riferimento. Nel Patri-

monio Netto viene incluso anche l'utile d'esercizio, mentre vengono escluse le immobilizzazioni immateriali per le quali non si riesca a dimostrarne i benefici economici futuri, le azioni proprie in portafoglio e gli importi per i quali è già stata decisa la distribuzione ai soci (di dividendi o di riserve disponibili).

Al Patrimonio Netto contabile di cui sopra vengono poi apportate le seguenti rettifiche:

- Rettifiche per uniformarsi ai corretti principi contabili;
- Rettifiche necessarie per recepire le plusvalenze emergenti su specifiche poste dell'attivo (al netto dell'effetto fiscale).

Il PNR viene determinato in modo:

- 1) Sintetico, sommando le rettifiche incrementative o decrementative dei singoli elementi patrimoniali;
- 2) Analitico, sommando i valori correnti degli elementi patrimoniali singolarmente.

Il metodo patrimoniale può essere espresso dalla seguente formula:

$$W = PNR + BI$$

dove:

**W** = Valore economico dell'azienda;

**PNR** = Patrimonio netto rettificato;

**BI** = Beni intangibili valutabili.

a. Metodo misto Patrimoniale-Reddittuale

Il metodo misto Patrimoniale-Reddittuale attua una sorta di mediazione tra i punti di forza e le criticità dei criteri Patrimoniale e Reddittuale e consente di considerare, nel processo valutativo, tanto le prospettive di reddito dell'azienda, quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale: la stima risulta pertanto idonea a riflettere gli elementi di obiettività e verificabilità propri dell'analisi patrimoniale, senza trascurare, tuttavia, le attese reddituali.

Il “Valore medio” rappresenta una mera modalità di quantificazione del Valore economico dell’azienda, rilevato come media semplice o ponderata tra i valori determinati sulla base della metodologia fondata sui flussi economici e della metodologia patrimoniale.

Esso può essere espresso tramite la seguente formula (media semplice):

$$W = \frac{1}{2}(R+PNR)$$

dove:

**W** = Valore economico dell’azienda;

**R** = Metodologia basata sui flussi di reddito;

**PNR** = Patrimonio netto rettificato.

Tra i metodi di valutazione per la stima del “Valore medio”, quello più diffuso è il criterio UEC (Unione Europea degli esperti contabili economici e finanziari).

Il metodo in esame prevede la determinazione del valore del Patrimonio Netto della società mediante la verifica della consistenza delle attività impiegate in azienda, al netto delle corrispondenti passività, a cui si aggiunge l’avviamento, che rettifica in aumento (goodwill) o in diminuzione (badwill), il già menzionato valore patrimoniale. L’avviamento rappresenta la capacità che viene riconosciuta all’azienda di generare redditi futuri in grado di remunerare il capitale investito in misura maggiore (o minore) rispetto al rendimento offerto da investimenti alternativi, a parità di profilo di rischio.

Tale metodologia si basa sul presupposto che l’avviamento sia un fenomeno transitorio, ovvero destinato a svanire nell’arco temporale di un dato numero di periodi amministrativi.

La formula utilizzata per la valutazione è la seguente:

$$W = PNR + a_n \cdot i^1 * (R-i^2*PNR)$$

dove:

**W** = Valore economico dell’azienda;

**R** = Reddito netto atteso medio-normale;

**PNR** = Patrimonio netto rettificato;

**n** = Numero di periodi amministrativi;

$i^2$  = Saggio normale di rendimento atteso del capitale proprio investito nel settore economico nel quale opera l'impresa;

$i^1$  = Tasso di attualizzazione.

b. Metodo Finanziario

Il metodo Finanziario si basa sui risultati della gestione interpretati in termini di flussi monetari (cash flow) che risultano essere disponibili per l'investitore, anziché in termini di reddito.

Il **Flusso monetario atteso** viene determinato tramite il rendiconto finanziario che recepisce il flusso finanziario generato dalla dinamica reddituale della gestione e i flussi indotti dalla variazione negli impieghi di risorse e nelle fonti di finanziamento aziendali. Il Flusso monetario atteso esprime il flusso che sarà periodicamente generato dalla gestione futura, determinato in base ad *assumption* operative ragionevolmente formulabili alla data della valutazione.

Il metodo Finanziario determina il Valore economico dell'azienda, attualizzando i flussi di cassa che essa sarà in grado di generare in futuro ad un tasso che esprima adeguatamente il rischio ad essi associato.

Si possono prendere in considerazione alternativamente il Flusso monetario generato dall'area caratteristica della gestione (FCFO: *free cash flow from operations*) o il Flusso monetario di periodo disponibile per gli azionisti (FCFE: *free cash flow to equity*).

Sulla base di tali approcci è possibile pervenire alla valutazione dell'azienda attraverso il DCFM (*Discounted Cash Flow Model*), attraverso due prospettive:

- Il metodo dei Flussi monetari operativi (*Unlevered Cash Flow*) attraverso il quale si viene a determinare il Valore economico del capitale investito operativo, pari al valore dei flussi monetari operativi (FCFO) attualizzati al Costo medio ponderato del capitale (WACC: *weighted average cost of capital*). Al valore così derivato (*Enterprise Value*) viene sottratto l'importo corrente del

debito finanziario netto, al fine di ottenere il valore del Capitale economico (*Equity Value*);

- Il metodo basato sul Flusso monetario netto spettante agli azionisti (*Levered Cash Flow*), tramite il quale il Valore economico di un'azienda (*Equity Value*) si ottiene attualizzando i flussi netti complessivi di periodo (FCFE) ad un tasso pari al costo del Capitale proprio ( $K_e$ ).

Nel caso si utilizzi il primo di questi metodi, dovranno essere calcolate le imposte teoriche, quantificate utilizzando come riferimento il Reddito operativo: ciò equivale ad ipotizzare la valutazione di un'azienda priva di debiti finanziari, il cui capitale investito netto sia finanziato esclusivamente attraverso l'apporto di capitale proprio.

Per maggior chiarezza, vengono riportate le formule dei due metodi precedentemente descritti, ipotizzate su un arco temporale indefinito (rendita perpetua):

#### ENTERPRISE VALUE

$$\text{Enterprise Value} = \text{FCFO} / \text{WACC}$$

#### EQUITY VALUE

$$\text{Equity Value} = \text{FCFE} / K_e$$

dove:

**W** = Valore economico dell'azienda;

**FCFO** = Flusso di cassa operativo, rilevato a partire dal Reddito operativo al netto delle imposte;

**FCFE** = Flusso di cassa per gli azionisti, rilevato a partire dal Reddito netto;

**WACC** = Costo medio ponderato del capitale;

**$K_e$**  = Costo del capitale proprio.

#### c. Metodo dei Multipli

Il metodo dei multipli si basa sull'analisi dei prezzi di Borsa, o di transazioni, relativi ad un campione selezionato di società operanti nel settore di riferimento della società da valutare (società comparabili) e sulla successiva applicazione dei multipli ricavati da tale analisi alle variabili economico-finanziarie della società oggetto di valutazione.

I Multipli sono ottenuti quale rapporto tra la capitalizzazione di Borsa o il prezzo negoziato tra le controparti delle società comparabili e le relative variabili reddituali, patrimoniali e finanziarie ritenute significative ai fini valutativi.

Le valutazioni condotte sulla base del metodo dei Multipli si fondano su due ipotesi principali:

- L'uguaglianza nei tassi di crescita attesi dei flussi di cassa aziendali e nel grado di rischiosità;
- L'assunzione che il valore dell'impresa vari in modo direttamente proporzionale alle variazioni intercorrenti nella variabile economica scelta quale parametro di performance.

Il metodo in questione è quindi in grado di fornire un'adeguata misura del valore, in quanto fondata su aspettative di mercato riguardo tanto alla crescita aziendale quanto al saggio di attualizzazione.

Nella prassi si possono osservare due tipologie di multipli:

1. Multipli calcolati con riguardo al valore di mercato del solo capitale (W). Tali multipli consentono di giungere in modo diretto alla stima del valore del Capitale Economico;
2. Multipli calcolati avendo riguardo al valore complessivo dell'impresa (EV: Enterprise Value). In questo secondo caso il numeratore del multiplo è costituito dalla somma del valore del capitale (W) e del valore di mercato del debito finanziario. Applicando tale tipologia di multipli la stima del valore del Capitale Economico avviene in modo indiretto, ovvero per differenza tra il valore del Capitale operativo (EV) e il valore di mercato dei debiti di natura finanziaria.

Tra i primi si citano, in particolare:

Price/Earning ratio = P/E = Prezzo di Borsa / Utile netto per azione

Price/Book value = P/BV = Prezzo di Borsa / Patrimonio netto per azione

Tra i secondi, quelli più utilizzati nella prassi professionale sono:

Enterprise Value/Sales = EV/Sales = (Valore dell'equity + Valore del debito) / Fatturato

Enterprise Value/Ebitda = EV/Ebitda = (Valore dell'equity + Valore del debito) / MOL

Enterprise Value/Ebit = EV/Ebit = (Valore dell'equity + Valore del debito) / MON

## **5. STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DELLA SOCIETA': SCELTA DEI CRITERI E DEI METODI DI VALUTAZIONE**

Considerate le finalità della presente valutazione, le informazioni economico-finanziarie disponibili, il mercato di riferimento della Società e la tipologia di attività svolta, tra i metodi di valutazione del Capitale Economico sopra sommariamente illustrati è stato utilizzato il metodo misto Patrimoniale-Reddittuale, onde apprezzare prudentemente la relazione esistente tra il patrimonio investito e la capacità dell'impresa di produrre reddito.

### **IL METODO MISTO PATRIMONIALE-REDDITUALE**

Ai fini della determinazione del valore teorico della Società, si è applicato il metodo misto Patrimoniale - Reddittuale nella sua formulazione proposta dalla dottrina ed utilizzata dalla prassi professionale:

$$W = PNR + a_{n|i} \cdot (R - i \cdot PNR)$$

Dove:

**W** = Valore corrente teorico dell'azienda che si intende valutare;

**PNR** = Valore del Patrimonio Netto rettificato, comprensivo dei valori attribuiti ai beni materiali;

**R** = Reddito medio - normale atteso (sostenibile);

**$a_{n|i}$**  = Funzione di attualizzazione di una rendita posticipata, di rata costante pari al sovra reddito o sotto reddito ( $R - i \cdot PNR$ ), avente durata di  $n$  anni al tasso  $i'$ ;

**$i$**  = Tasso di rendimento del capitale di rischio investito, giudicato normale per il settore di appartenenza;

**$i'$**  = Tasso finanziario di attualizzazione del sovra reddito o sotto reddito.

Pertanto,  $an_7$  i (R-i\*PNR) rappresenta il calcolo autonomo dell'avviamento (positivo o negativo) della società oggetto di stima.

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

## **6. STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DELLA SOCIETA': APPLICAZIONE DELLA METODOLOGIA VALUTATIVA DEFINITA**

Il patrimonio netto rettificato PNR è il risultato di una valutazione, al valore corrente di mercato, in ipotesi di continuità di gestione, di tutte le attività, debitamente diminuite di tutte le passività. Tale valutazione si articola generalmente lungo le seguenti fasi:

### **a. Identificazione del Patrimonio Netto contabile**

La misura del Patrimonio Netto contabile viene determinata come differenza tra il valore contabile delle attività e quello delle passività. Alla data del 31.05.2021 il Patrimonio Netto contabile della Società risulta pari a Euro 22.516.157.

### **b. Accertamento delle eventuali differenze tra il valore corrente ed il valore contabile delle attività e delle passività patrimoniali**

Si è quindi provveduto ad esaminare tutte le poste contabili costituenti l'azienda, come descritto analiticamente nei paragrafi successivi.

### **c. Calcolo della fiscalità figurativa sulle eventuali differenze accertate**

L'effetto fiscale è stato considerato in base ad aliquote piene correnti, per la rivalutazione delle immobilizzazioni finanziarie si è proceduto a considerare, laddove applicabile, l'eventuale regime di *Participation Exemption* (in seguito "PEX").

d. Calcolo del Patrimonio Netto Rettificato

Sulla base delle rettifiche effettuate, il Patrimonio Netto dell'azienda risulta pari ad Euro 42.227.316.

La tabella sottostante rappresenta la situazione patrimoniale contabile fornita dalla Società 2019 - 2020 e al 31.05.2021:

Valori in Euro

STATO PATRIMONIALE	31.12.2019	31.12.2020	31.05.2021
Immobilizzazioni immateriali	89.172	254.719	258.391
Immobilizzazioni materiali	857.983	869.799	831.627
Immobilizzazioni finanziarie	20.564.133	20.564.133	21.007.575
<b>Totale Attivo Fisso Netto</b>	<b>21.511.287</b>	<b>21.688.652</b>	<b>22.097.593</b>
Crediti Commerciali	246.561	148.987	96.029.750
Crediti tributari	130.404	209.489	3.350.964
Altri crediti	78	-	8.752
Disponibilità liquide	356.568	108.912	11.766.708
Ratei e risconti attivi	4.886	9.889	20.312
<b>Totale Attivo Circolante</b>	<b>738.498</b>	<b>477.278</b>	<b>111.176.485</b>
<b>Totale Attivo</b>	<b>22.249.785</b>	<b>22.165.929</b>	<b>133.274.078</b>
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>21.979.789</b>	<b>22.015.643</b>	<b>22.516.157</b>
<b>Fondi rischi e TFR</b>	<b>1.193</b>	<b>1.117</b>	<b>1.117</b>
Debiti v/banche	-	-	8.628.257
Debiti v/fornitori	267.023	141.705	98.196.398
Debiti tributari	374	5.540	3.917.429
Debiti v/istituti previdenziali	-	-	3.317
Altri debiti	-	294	24
Ratei e risconti passivi	1.406	1.631	11.379
<b>Totale Passivo Circolante</b>	<b>268.803</b>	<b>149.169</b>	<b>110.756.805</b>
<b>Totale Passivo e PN</b>	<b>22.249.785</b>	<b>22.165.929</b>	<b>133.274.078</b>

Nel seguito si analizzano le singole voci di bilancio al 31.05.2021.

**ATTIVO**

a. Immobilizzazioni immateriali

Valori in Euro

Immobilizzazioni Immateriali	Book value 31.05.2021	Rettifiche	Fair Value
Costi di impianto e di ampliamento	30.726	-	30.726
Altre immobilizzazioni immateriali	227.665	-	227.665
<b>Totale Immobilizzazioni Immateriali</b>	<b>258.391</b>	<b>-</b>	<b>258.391</b>

Le Immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo di acquisto o di produzione, comprensivo degli oneri accessori, e sono sistematicamente ammortizzate in funzione della loro residua possibilità di utilizzazione economica e tenendo conto delle prescrizioni contenute nel punto 5) dell'art. 2426 del Codice civile.

L'ammortamento è calcolato in cinque anni a quote costanti.

Alla data del 31.05.2021 la società presenta immobilizzazioni immateriali per complessivi Euro 258.391, esposte al netto degli ammortamenti effettuati nel corso degli esercizi e imputati direttamente alle singole voci.

In particolare, tale valore risulta composto principalmente dalla voce "Altre immobilizzazioni immateriali", pari a Euro 227.665, così composta:

- Oneri pluriennali, per un valore pari a Euro 224.778;
- Immobilizzazioni immateriali in corso, per un valore pari a Euro 2.887.

Gli oneri pluriennali sono relativi ai costi legati al contratto di affidamento ATO (notaio/consulenze inerenti al processo di affidamento).

I "Costi di impianto e di ampliamento", pari a Euro 30.726, sono iscritti nell'attivo del bilancio, con il consenso del Collegio sindacale, in considerazione della loro utilità pluriennale ex art. 2426 del Codice civile.

Il valore contabile delle Immobilizzazioni Immateriali viene confermato ai fini della presente Valutazione.

#### **b. Immobilizzazioni materiali**

Le immobilizzazioni materiali alla data del 31.05.2021 sono costituite come da tabella a seguire.

*Valori in Euro*

Immobilizzazioni Materiali	Book value 31.05.2021	Rettifiche	Fair Value
Impianti e macchinari	675		675
Attrezzature industriali e commerciali	299.128		299.128
Altre immobilizzazioni materiali	531.824		531.824
<b>Totale Immobilizzazioni Materiali</b>	<b>831.627</b>	<b>-</b>	<b>831.627</b>

Alla data del 31.05.2021 la società presenta immobilizzazioni materiali per complessivi Euro 831.627, originariamente iscritte al costo di acquisto e di conferimento, il costo di acquisto include gli oneri accessori ed è rettificato delle rivalutazioni monetarie effettuate ai sensi di legge.

Le immobilizzazioni materiali sono iscritte al netto dei rispettivi ammortamenti cumulati, questi vengono imputati al conto economico in modo sistematico e costante, sulla base di aliquote ritenute rappresentative della stimata vita utile basata sulla

residua possibilità di utilizzazione nei cespiti (sulla base delle aliquote fiscalmente consentite dal D.M. 31 dicembre 1988).

I beni non utilizzati non vengono ammortizzati.

Le Immobilizzazioni Materiali sono prevalentemente composte dalla voce “Altre immobilizzazioni materiali”, dal valore contabile, al netto dei rispettivi fondi di ammortamento, di Euro 531.824, e così composti:

- Automezzi/Autovetture, per un valore netto contabile pari a Euro 517.100;
- Arredamento, per un valore netto contabile pari a Euro 10.001;
- Macchine elettroniche/hardware, per un valore netto contabile pari a Euro 4.723.

La voce relativa alle “Attrezzature industriali e commerciali”, pari a Euro 299.128, è considerata al netto del relativo fondo ammortamento (Euro 38.171) e rappresentata da beni oggetto di precedenti conferimenti (cassonetti, cassoni, contenitori).

Gli “Impianti e macchinari”, dal valore contabile netto di Euro 675, si riferiscono a impianti generici e sono considerati al netto del relativo fondo ammortamento (Euro 1.125).

Il valore contabile delle Immobilizzazioni Materiali viene confermato ai fini della presente Valutazione.

#### *d. Immobilizzazioni finanziarie*

La Società al 31.05.2021 presenta immobilizzazioni finanziarie, per complessivi Euro 21.007.575, articolate come rappresentato all'interno della tabella a seguire.

*Valori in Euro*

Immobilizzazioni Finanziarie	Book value 31.05.2021	Rettifiche	Fair Value
Partecipazioni	21.006.075	20.022.026	41.028.101
Depositi Cauzionali	1.500		1.500
<b>Totale Immobilizzazioni Finanziarie</b>	<b>21.007.575</b>	<b>20.022.026</b>	<b>41.029.601</b>

Le “Partecipazioni” possedute dalla società, iscritte fra le immobilizzazioni in quanto rappresentative di un investimento duraturo e strategico, sono iscritte al valore di conferimento.

Tale voce, pari a Euro 21.006.075, è composta dal 100% delle partecipazioni al capitale delle Società Operative Locali (di seguito, congiuntamente, anche le “SOL”):

- Ascit S.p.A., per un valore di conferimento pari a Euro 1.604.997;
- Bagni di Lucca S.r.l. (anche “BASE”), per un valore di conferimento pari a Euro 443.442;
- Esa Elbana Servizi Ambientali S.p.A., per un valore di conferimento pari a Euro 1.228.997;
- Ersu S.p.A., per un valore di conferimento pari a Euro 2.206.997;
- Geofor S.p.A., per un valore di conferimento pari a Euro 8.429.989;
- REA S.p.A., per un valore di conferimento pari a Euro 4.030.055;
- Sea Ambiente S.p.A., per un valore di conferimento pari a Euro 3.061.598;

Di seguito si fornisce una rappresentazione sommaria delle SOL:

- Ascit S.p.A. gestisce il servizio di igiene ambientale in 11 Comuni della provincia di Lucca;
- Bagni di Lucca S.r.l. gestisce il servizio di igiene ambientale nel Comune di Bagni di Lucca;
- Esa Elbana Servizi Ambientali S.p.A. gestisce il servizio di igiene ambientale per i comuni dell’Isola d’Elba (raccolta e smaltimento), inoltre svolge attività impiantistiche di trattamento e compostaggio;
- Ersu S.p.A. gestisce il servizio di igiene ambientale anche tramite un impianto di trattamento sito nel comune di Massarosa, per 7 Comuni dell’area Apuo-versiliense, all’interno delle province di Lucca e Massa Carrara, e dal 2021 ha avviato il servizio anche in 14 Comuni della Lunigiana;
- Geofor S.p.A. gestisce il servizio di igiene ambientale per ca. 25 comuni nell’area pisana;
- REA S.p.A. ex municipalizzata del Comune di Rosignano Marittimo gestisce il servizio di igiene ambientale per 16 Comuni nelle province di Pisa e, Livorno;
- Sea Ambiente S.p.A gestisce il servizio di igiene ambientale nel Comune di Viareggio.

Considerate le finalità della presente Valutazione e le informazioni economico-finanziarie disponibili relativamente alle SOL al fine della stima del *Fair Value* delle partecipazioni delle SOL si è proceduto mediante l’applicazione della metodologia dei multipli di Borsa.

Come anticipato, il metodo dei multipli di mercato consiste nella stima del valore economico più probabile dell'azienda non quotata (società target) sulla base del riferimento dato da un campione di società quotate, operanti nello stesso settore e con caratteristiche simili a quelle della società oggetto di valutazione.

L'applicazione della metodologia è avvenuta secondo le seguenti fasi:

- i. Individuazione del campione di società quotate aventi caratteristiche simili alla società oggetto di valutazione: nel caso specifico, ai fini della presente Valutazione, sono state selezionate le società che svolgono la propria attività in settori simili al settore di appartenenza delle SOL. Dal campione così estratto si è proceduto con la selezione delle sole aziende operanti in Italia, giungendo così al *panel* utilizzato. Il panel individuato è stato utilizzato nell'applicazione del metodo di valutazione dei multipli di borsa, in ottica di mero raffronto. La metodologia prevede l'utilizzo di parametri (moltiplicatori) risultanti dal rapporto esistente tra il valore che il mercato attribuisce alle realtà comparabili e i loro indicatori economico-patrimoniali.
  
- ii. Scelta e calcolo dei moltiplicatori (multipli): i multipli si suddividono in *equity side multiple*, dove il numeratore è costituito dalla capitalizzazione di borsa delle società comparabili, e *asset side multiple*, dove il numeratore è costituito dalla sommatoria tra capitalizzazione di borsa e debito finanziario netto (*Enterprise Value o EV*). Ai fini della presente Valutazione sono stati considerati i multipli EV/Ebitda e EV/Ebit. Infine è stata individuata la media del multiplo EV/Ebitda quale migliore parametro di stima del valore economico del capitale (media debitamente depurata di valori anomali). Si registra un multiplo EV/Ebitda medio pari a 7,9x.

Multipli di mercato 2020			
Società	Paese	EV/Ebitda	EV/Ebit
Acsn - Agam SpA	Italia	8,7x	24,6x
Iren SpA	Italia	7,2x	14,8x
A2A SpA	Italia	7,3x	14,7x
ACEA SpA	Italia	7,5x	14,9x
Hera SpA	Italia	7,9x	14,4x
Ambienthesis SpA	Italia	11,3x	20,1x
<b>Media</b>		<b>8,3x</b>	<b>17,3x</b>
<b>Media senza estremi</b>		<b>7,9x</b>	<b>16,1x</b>

- iii. Correzione dei moltiplicatori calcolati per a minore liquidità e dimensione della target rispetto al paniere individuato: tale correzione è riconducibile alla caratteristica delle SOL oggetto di valutazione di non essere quotate. Ai fini della presente Valutazione è stato considerato uno sconto del 30%. A valle di tale correzione, il valore finale del multiplo è pari a 5,5x, come di seguito rappresentato:

Campione Italia	
Multiplo considerato	EV/Ebitda
Multiplo di borsa	7,9x
Sconto per illiquidità e dimensione	30%
Multiplo al netto dello sconto	5,5x

- iv. Applicazione del multiplo ai parametri finanziari della target: ai fini della presente Valutazione, il multiplo al netto dello sconto è stato applicato al valore medio dell'Ebitda 2019-2020 delle SOL, rettificato delle componenti non ricorrenti.

Applicando il multiplo in questione all'Ebitda medio 2019-2020 rettificato si ottiene un *Equity Value* cumulato delle SOL - *Fair Value* delle partecipazioni - pari a 41.028 €/000 considerando una Posizione Finanziaria Netta cumulata pari a 7.151 €/000.

Valori in €/000

	Ascit	Base	Ersu	ESA	Geofor	REA	SEA	Complessivo
Ebitda medio Adj.	1.717	101	2.939	1.172	1.560	482	790	8.760
Multiplo	5,5x	5,5x	5,5x	5,5x	5,5x	5,5x	5,5x	5,5x
Enterprise Value	9.442	553	16.163	6.444	8.582	2.653	4.342	48.179
Debiti v/banche	9.505	265	6.664	1.632	12.091	-	1.657	31.813
Debiti v/altri finanziatori	-	-	-	-	74	-	-	74
Disponibilità liquide	276	9	9.381	1.337	8.171	5.322	239	24.736
PFN @ 31.05.21	9.228	256	(2.717)	295	3.993	(5.322)	1.417	7.151
Equity Value	213	297	18.880	6.149	4.589	7.975	2.925	41.028

#### e. Crediti commerciali

La tabella sottostante riporta il dettaglio analitico delle voci che costituiscono i crediti commerciali.

Valori in Euro

Crediti Commerciali	Book value 31.05.2021	Rettifiche	Fair Value
Crediti vs. clienti privati	29.569.082		29.569.082
Fatture da emettere	61.793.000		61.793.000
Crediti infragruppo	93.066		93.066
Note di credito	4.574.602		4.574.602
<b>Totale Crediti Commerciali</b>	<b>96.029.750</b>	<b>-</b>	<b>96.029.750</b>

Alla data del 31.05.2021 la società presenta crediti commerciali per complessivi Euro 96.029.750.

In particolare, tale valore risulta composto principalmente dalla voce “Fatture da emettere”, pari a Euro 61.793.000, generato interamente nel corso del 2021. L’origine della suddetta voce scaturisce in gran parte dal calcolo della competenza economica delle fatture registrate successivamente al 31.05.2021 ma aventi competenza, anche parziale, nel periodo intercorrente tra gennaio e la Data di Riferimento. Come comunicato dalla Società, *“il disallineamento temporale è dovuto al fatto che Retiam-biente - come previsto dal contratto di Servizio di affidamento - deve fatturare ai comuni mensilmente un dodicesimo del PEF MTR approvato per l’anno vigente, ma tale approvazione è avvenuta per tutti i comuni nel mese di giugno 2021. Quindi, per il periodo intercorrente tra il 01.01.2021 e la data di approvazione dei singoli PEF, la fatturazione è avvenuta, previa autorizzazione dall’Autorità di Ambito, sulla base del PEF 2020. Pertanto, una volta approvato il PEF 2021, si è provveduto - alla prima fatturazione utile - a stornare il fatturato effettuato sulla base del PEF 2020 e a riaddebitare il periodo con il PEF 2021 determinando così un conguaglio - esclusivamente finanziario - (positivo o negativo a seconda del caso)”*.

La voce “Note di credito da ricevere”, pari a Euro 4.574.602, è imputabile ai conguagli tra gli importi addebitati e stornati secondo i diversi PEF, anche questa in conseguenza della dinamica appena descritta.

La voce “Crediti vs. clienti privati”, pari a Euro 29.569.082 risulta composta da crediti nei confronti dei Comuni, per un valore pari a Euro 29.554.310, e da crediti verso Ersu, per un valore pari a Euro 24.772. Dall’analisi di tali crediti, al 31.05.2021 la Società presenta crediti scaduti per complessivi Euro 4.100.533. Successivamente alla Data di Riferimento di tale importo scaduto risultano incassati Euro 3.214.683. Pertanto l’importo dei crediti scaduti alla Data di Riferimento, al netto di quanto incassato successivamente, risulta pari a Euro 885.850, principalmente nei confronti di Comuni (Euro 861.078) e per una parte residuale nei confronti di Ersu S.p.A. (Euro 24.772).

Ai fini della presente Valutazione, si è ritenuto opportuno svolgere un ricalcolo del fondo rischi su crediti sulla base della latenza di incasso di tali crediti. In particolare, è stata applicata un'aliquota di svalutazione del 25% dell'importo nominale dei crediti scaduti alla Data di Riferimento e non incassati successivamente, con esclusivo riferimento a quanto vantato nei confronti delle controparti private (Euro 24.772), escludendo quindi i Comuni la cui attività è regolata dal contratto di servizio. Tale computo ha portato a una stima del fondo rischi su crediti (valorizzato in bilancio nei Fondi Rischi) pari ad Euro 6.193 che, in aggiunta a quanto accantonato dalla Società alla Data di Riferimento (Euro 1.117) comporta un valore del fondo rischi pari a Euro 7.310.

La voce "Crediti infragruppo", pari a Euro 93.066, è rappresentata da crediti verso società controllate relativi a delibere di distribuzione di utili al socio dell'anno 2019. Nello specifico l'importo di Euro 93.066 è costituito da Euro 19.457 nei confronti di Ascit S.p.A. e da Euro 73.609 nei confronti di Geofor S.p.A..

#### *f. Crediti Tributar*

La voce a bilancio alla Data di Riferimento è così composta:

<i>Valori in Euro</i>			
<b>Crediti Tributar</b>	<b>Book value 31.05.2021</b>	<b>Rettifiche</b>	<b>Fair Value</b>
Erario c/iva a credito	3.228.263		3.228.263
Erario c/imposte a credito	122.701		122.701
<b>Totale Crediti Tributar</b>	<b>3.350.964</b>	<b>-</b>	<b>3.350.964</b>

Alla data del 31.05.2021 la società presenta crediti tributar per complessivi Euro 3.350.964.

In particolare, tale valore risulta così composta:

- IVA su acquisti, per un valore pari a Euro 3.115.658;
- Erario C/IVA, per un valore pari a Euro 112.604;
- Crediti per imposte anticipate, per un valore pari a Euro 122.701;

Il valore è confermato ai fini della presente Valutazione.

#### *g. Altri credit*

La voce Altri credit alla Data di Riferimento è dettagliata nella tabella a seguire:

Valori in Euro

Altri Crediti	Book value 31.05.2021	Rettifiche	Fair Value
Crediti diversi	8.752		8.752
<b>Totale Altri Crediti</b>	<b>8.752</b>	<b>-</b>	<b>8.752</b>

Alla data del 31.05.2021 la società presenta Altri crediti per complessivi Euro 8.752, rappresentata integralmente da “Crediti diversi” è composta da:

- pagamenti effettuati antecedentemente alla Data di Riferimento ma relativi a fatture contabilizzate successivamente a tale data per Euro 8.509;
- “INAIL C/Contributi” per un valore pari a Euro 242.

Il valore contabile degli altri crediti viene confermato ai fini della presente Valutazione.

#### h. Disponibilità liquide

La voce “Disponibilità liquide” alla Data di Riferimento è dettagliata nella tabella a seguire:

Valori in Euro

Disponibilità Liquide	Book value 31.05.2021	Rettifiche	Fair Value
Depositi bancari e postali	11.766.316		11.766.316
Cassa e assegni	392		392
<b>Totale Disponibilità Liquide</b>	<b>11.766.708</b>	<b>-</b>	<b>11.766.708</b>

Il saldo, pari a Euro 11.766.708, rappresenta le disponibilità liquide alla data del 31.05.2021.

In particolare, tale valore risulta così composta:

- Depositi bancari e postali, per un valore pari a Euro 11.766.316;
- Cassa e assegni, per un valore pari a Euro 392.

Il valore contabile viene confermato ai fini della presente Valutazione.

#### i. Ratei e risconti attivi

Ratei e risconti attivi sono stati determinati secondo il criterio dell’effettiva competenza temporale dell’esercizio e sono così composti:

Valori in Euro

Ratei e Risconti Attivi	Book value 31.05.2021	Rettifiche	Fair Value
Risconti Attivi	20.312		20.312
<b>Totale Ratei e Risconti Attivi</b>	<b>20.312</b>	<b>-</b>	<b>20.312</b>

Misurano oneri la cui competenza è posticipata (risconti) rispetto alla manifestazione numeraria; essi prescindono dalla data di pagamento dei relativi oneri, comuni a due o più esercizi e ripartibili in ragione del tempo.

Alla data del 31.05.2021 la società presenta risconti attivi per complessivi Euro 20.312.

Il valore contabile viene confermato ai fini della presente Valutazione.

## PASSIVO

### a. Fondi rischi ed oneri

Alla data 31.05.2021 la Società presenta accantonamenti relativi a fondi rischi ed oneri come da tabella a seguire:

Valori in Euro

Fondi Rischi ed Oneri	Book value 31.05.2021	Rettifiche	Fair Value
Altri fondi rischi ed oneri	1.117	6.193	7.310
<b>Totale Fondi Rischi ed Oneri</b>	<b>1.117</b>	<b>6.193</b>	<b>7.310</b>

Sono stanziati per coprire perdite o debiti di esistenza certa, di cui tuttavia alla chiusura dell'esercizio non era determinabile la data di sopravvenienza o per coprire passività potenziali ritenute probabili ed essendo stimabile con ragionevolezza l'ammontare del relativo onere.

Alla data del 31.05.2021 la società presenta Fondi Rischi ed Oneri per complessivi Euro 1.117.

In particolare, al 31.05.2021 la Società ha ritenuto opportuno costituire idonei fondi atti a fronteggiare rischi e oneri futuri connessi alle somme che la stessa potrebbe essere chiamata a corrispondere, in relazione a passività per imposte (pari a Euro 1.117).

Si ricorda infine che ai fini della presente Valutazione nella voce Altri fondi rischi e oneri è inclusa la rettifica sui fondi rischi su crediti, già richiamata nell'analisi dei crediti commerciali, per Euro 6.193.

***b. Debiti verso fornitori***

Alla Data di Riferimento della presente Valutazione, la Società presenta debiti verso fornitori come da tabella a seguire:

*Valori in Euro*

Debiti vs Fornitori	Book value 31.05.2021	Rettifiche	Fair Value
Fornitori	15.636.934		15.636.934
Fatture e bolle da ricevere	23.565.383		23.565.383
Note di credito da emettere	58.994.081		58.994.081
<b>Totale Debiti vs Fornitori</b>	<b>98.196.398</b>	<b>-</b>	<b>98.196.398</b>

Alla data del 31.05.2021 la società presenta “Debiti vs Fornitori” per complessivi Euro 98.196.398.

In particolare, tale valore risulta composto principalmente dalla voce “Note di credito da emettere”, pari a Euro 58.994.081 e dalla voce “Fatture e bolle da ricevere”, pari a Euro 23.565.383.

La determinazione delle suddette voci scaturisce in gran parte dalla dinamica della fatturazione relativa al PEF Tari già richiamata.

La voce “Fornitori”, pari a Euro 15.636.934 risulta composta da debiti verso società partecipate (Euro 15.622.110), costituiti dai debiti della Società nei confronti delle SOL per lo svolgimento delle rispettive attività, e debiti verso altre società (Euro 14.824), coerentemente con il modello operativo di RetiAmbiente.

Il valore contabile viene prudenzialmente confermato ai fini della presente Valutazione, in quanto espressione del potenziale esborso.

***c. Debiti tributari***

La voce è iscritta a bilancio al presumibile valore di estinzione, ed è così composta:

*Valori in Euro*

Debiti Tributari	Book value 31.05.2021	Rettifiche	Fair Value
Erario c/ imposte	3.917.429		3.917.429
<b>Totale Debiti Tributari</b>	<b>3.917.429</b>	<b>-</b>	<b>3.917.429</b>

La voce "Debiti tributari" accoglie le passività per imposte certe e determinate.

Alla data del 31.05.2021 la società presenta debiti tributari per complessivi Euro 3.917.429.

In particolare, tale valore risulta così composta:

- IVA su vendite, per un valore pari a Euro 3.636.833;
- Tributo provinciale fatturazione, per un valore pari a Euro 266.960;
- Erario C/Rit. - lavoro autonomo, per un valore pari a Euro 10.393;
- Erario C/Rit. - lavoro dipendente, per un valore pari a Euro 3.241;

Il valore contabile viene confermato ai fini della presente Valutazione, in quanto espressione del potenziale esborso.

#### *d. Debiti verso istituti previdenziali*

La voce è iscritta a bilancio al presumibile valore di estinzione come da tabella a seguire:

Valori in Euro

Debiti vs Istituti Previdenziali	Book value 31.05.2021	Rettifiche	Fair Value
Debiti vs. INPS	3.317		3.317
<b>Totale Debiti vs Istituti Previdenziali</b>	<b>3.317</b>	<b>-</b>	<b>3.317</b>

Alla data del 31.05.2021 la società presenta "Debiti vs. Istituti previdenziali" per complessivi Euro 3.317, costituiti prevalentemente da debiti verso INPS (Euro 2.399) e per la parte residua (Euro 918) da altri debiti di natura previdenziale.

Il valore contabile viene confermato anche ai fini della presente Valutazione, in quanto espressione del potenziale esborso.

#### *e. Altri debiti*

La voce è iscritta a bilancio al presumibile valore di estinzione come da tabella a seguire:

Valori in Euro

Altri Debiti	Book value 31.05.2021	Rettifiche	Fair Value
Debiti diversi	24		24
<b>Totale Altri Debiti</b>	<b>24</b>	<b>-</b>	<b>24</b>

Alla data del 31.05.2021 la società presenta altri debiti per complessivi Euro 24.

Tale valore risulta composto da ritenute sindacali.

Il valore contabile viene confermato ai fini della presente Valutazione, in quanto espressione del potenziale esborso.

*f. Ratei e risconti passivi*

Rappresentano le partite di collegamento dell'esercizio conteggiate col criterio della competenza temporale e sono stati determinati secondo il criterio dell'effettiva competenza temporale dell'esercizio

*Valori in Euro*

Ratei e Risconti Passivi	Book value 31.05.2021	Rettifiche	Fair Value
Ratei passivi	11.379		11.379
<b>Totale Ratei e Risconti Passivi</b>	<b>11.379</b>	<b>-</b>	<b>11.379</b>

Misurano costi di competenza dell'esercizio esigibili in esercizi successivi (ratei) e proventi percepiti entro la chiusura dell'esercizio ma di competenza di esercizi successivi (risconti).

Alla data del 31.05.2021 la società presenta ratei passivi per complessivi Euro 11.379.

Il valore contabile viene confermato ai fini della presente Valutazione.

*g. Debiti verso banche*

La Società presenta la posizione debitoria verso il sistema bancario come illustrato dalla tabella sottostante:

*Valori in Euro*

Debiti vs Banche	Book value 31.05.2021	Rettifiche	Fair Value
Finanziamenti bancari	8.628.257		8.628.257
<b>Totale Debiti vs Banche</b>	<b>8.628.257</b>	<b>-</b>	<b>8.628.257</b>

Il saldo del debito verso banche al 31.05.2021, pari a Euro 8.628.257 comprensivo dei mutui passivi, esprime il debito per capitale, interessi ed oneri accessori maturati ed esigibili.

Il valore contabile viene confermato ai fini della Valutazione.

## PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO - VALORI IN SINTESI

Sulla base di quanto puntualmente analizzato nelle pagine precedenti, si riassumono le varie voci oggetto di valutazione con evidenza dei saldi risultanti dalla contabilità e dalle rettifiche apportate per ottenere il Patrimonio Netto Rettificato alla data del 31.05.2021.

Valori in Euro				
Determinazione Patrimonio Netto Rettificato				
<b>Valore Netto contabile Patrimonio Netto</b>				<b>22.516.157</b>
<b>Immobilizzazioni Finanziarie</b>				
<i>book value</i>	21.006.075		Plus/ (minus) valore lordo	20.022.026
<i>fair value</i>	41.028.101		Effetto fiscale	(306.458)
			<b>Plus/(minus) valore netto</b>	<b>19.715.568</b>
<b>Fondi Rischi ed Oneri</b>				
<i>book value</i>	1.117		Plus/ (minus) valore lordo	(6.193)
<i>fair value</i>	7.310		Effetto fiscale	1.785
			<b>Plus/(minus) valore netto</b>	<b>(4.408)</b>
<b>Patrimonio Netto Rettificato</b>				<b>42.227.316</b>

L'effetto fiscale relativo al plusvalore emergente tra il valore contabile e il valore corrente delle partecipazioni è ottenuto facendo riferimento al regime della "Participation Exemption" (PEX), per le sole SOL che ne rispettano i requisiti.

## CALCOLO DEL VALORE CORRENTE TEORICO

Sulla scorta di quanto precede, si ritiene che il valore corrente teorico del capitale economico dell'azienda con riferimento al 31.05.2021 derivante dall'applicazione del metodo Patrimoniale sia pari all'importo di Euro 42.227.316.

## REDDITO NORMALIZZATO

La stima del reddito normalizzato R è necessaria al fine di apportare la “correzione reddituale” al valore che scaturisce dall’applicazione del metodo patrimoniale per giungere così al calcolo autonomo dell’avviamento.

Il problema che si pone in questa sede è quello di stimare un reddito depurato dalle componenti straordinarie ed omogeneo con il valore del patrimonio netto rettificato PNR al quale deve essere comparato.

Nel presente caso sono stati utilizzati i dati di utile netto relativo al conto economico previsionale 2021 opportunamente rettificati alla luce delle considerazioni sopra esposte.

L’utile come sopra descritto è stato normalizzato sulla base dei seguenti criteri:

1. sono state stornate le sopravvenienze passive e le sopravvenienze attive;
2. sono stati stornati i costi per compensi all’amministratore, ai sindaci e alla società di revisione.

L’utile annuale normalizzato così determinato è stato ritenuto significativamente indicativo della capacità reddituale normale della Società.

Di seguito viene riportato il prospetto riassuntivo della determinazione dell’utile annuale normalizzato pari a Euro 289.304.

Valori in €/000

Determinazione del reddito normalizzato	31.12.2021 FC
Reddito ante imposte	230.842
Imposte sul reddito	-
<b>Risultato netto di esercizio</b>	<b>230.842</b>
Rettifiche	215.800
<b>Utile ante imposte rettificato</b>	<b>446.642</b>
Imposte sul reddito normalizzato	(157.338)
<b>Risultato Netto Normalizzato</b>	<b>289.304</b>

Si ritiene tale valore indicativo della capacità reddituale netta conseguita dalla Società e, pertanto, da prendere a riferimento ai fini della determinazione del sovra reddito o sotto reddito.

**TASSO DI RENDIMENTO NORMALE DEL CAPITALE DI RISCHIO INVESTITO E**  
**TASSO DI ATTUALIZZAZIONE DEL SOVRAREDDITO O SOTTOREDDITO**

Ogni qualvolta si ricerca il valore di un'impresa con criteri differenti dal metodo patrimoniale semplice, è necessario dedicare una particolare attenzione alla scelta ed all'utilizzo del tasso di rendimento normale del capitale di rischio investito ( $i$ ) e del tasso di attualizzazione/capitalizzazione dei sopra redditi o sotto redditi ( $i'$ ).

a. Tasso  $i$  di remunerazione "normale" del capitale di rischio

Il tasso  $i$  è comunemente definito come il rendimento atteso dal capitale di rischio investito in un'impresa di caratteristiche normali (o, meglio, nel portafoglio costituito da più imprese aventi caratteristiche di rischio tra loro compatibili) inserita nel settore in cui si colloca l'impresa da valutare.

Ai fini della determinazione del tasso  $i$ , uno dei metodi più accreditati dalla dottrina e dalla prassi professionale consiste nel determinare il suo valore come somma fra il tasso di rendimento delle attività prive di rischio  $r_f$  ed un premio per il rischio  $s$ .

È stato preso quale riferimento del tasso di rendimento delle attività prive di rischio il tasso relativo ai BTP a 10 anni.

Alla data del 31.05.2021 tale titolo presentava un rendimento pari a circa allo 0,91%.

Allo stesso è stato sommato uno spread di tasso annuale rappresentativo del premio per il rischio d'impresa pari al 6,28%, in grado di riflettere il maggiore rischio che caratterizza gli investimenti di capitale in un'attività come quella svolta dall'azienda.

$$i_{\text{annuale}} = r_f + s = 0,91\% + 6,28\% = 7,19\%$$

Si determina, pertanto, il tasso di remunerazione normale del capitale di rischio  $i$  nella misura del 7,19%. Tale valore si colloca altresì all'interno del range di valori suggeriti dalla dottrina prevalente (Cfr. L. Guatri).

b. Tasso " $i$ " di attualizzazione del sopra reddito o sotto reddito

Il tasso  $i$  di attualizzazione è utilizzato, nell'ambito del metodo misto patrimoniale - reddituale ai fini della capitalizzazione limitata del sopra reddito (sotto reddito). Secondo la prevalente dottrina e la prassi professionale, il tasso " $i$ " può essere alternativamente inteso come il tasso che riflette:

- il puro compenso finanziario per il trascorrere del tempo, riferito ad un investimento privo di rischio;
- la diversità del rischio attribuibile all'investimento nell'impresa considerata, rispetto al rischio riferibile all'impresa "normale" appartenente al settore in cui l'impresa si riferisce;
- il rischio insito nella stima del valore e della durata attesa del sovra reddito o sotto reddito;
- il compenso finanziario per il trascorrere del tempo, aumentato della componente "maggiorazione per l'investimento azionario".

Ai fini della presente valutazione, in conformità a quanto suggerito dalla dottrina, è stato ritenuto opportuno adottare la prima soluzione.

Sulla base di quanto precede, il tasso  $i$  di attualizzazione è stabilito nella misura dello 0,91%, corrispondente al rendimento del BTP a 10 anni alla data del 31.05.2021.

### DETERMINAZIONE DEL SOVRAREDDITO

In relazione ai valori dei tassi e della capacità reddituale netta più sopra calcolati, è possibile ora definire i valori del sovra reddito o sotto reddito attribuibile all'azienda.

In relazione al Patrimonio Netto Rettificato individuato precedentemente, si stima un rendimento medio atteso dell'investimento di tale capitale pari a Euro 3.034.783, così definito:

$$i \times \text{PNR} = 7,19\% * 42.227.316 = 3.034.783$$

Confrontando tale valore con quello espressivo della capacità reddituale individuata per l'azienda, sulla base dei dati economici disponibili per quanto indicativi anche dell'assetto operativo e impiantistico attuale di RetiAmbiente, nel contesto del contratto di servizio in essere e dei relativi vincoli tariffari, si ottiene un sotto reddito pari a Euro 2.745.480.

$$(R - i \times \text{PNR}) = (289.304 - 3.034.783) = -2.745.480$$

Valori in €/000

**Stima del Valore del Capitale Economico**

<b>Patrimonio Netto Rettificato</b>	<b>42.227.316</b>
<i>BTP 10 anni (Rf)</i>	0,91%
<i>Premio per il rischio (ERP)</i>	6,28%
<i>Tasso di rendimento del PNR (Ke)</i>	7,19%
<b>Rendimento atteso</b>	<b>3.034.783</b>
<b>Rendimento medio</b>	<b>289.304</b>
<b>Sovrarreddito/(Sottoreddito)</b>	<b>(2.745.480)</b>

**NUMERO DI ANNI**

L'applicazione del metodo misto Patrimoniale - Reddituale implica la determinazione del numero di anni  $n$ , ossia della durata attesa del sovra reddito o sotto reddito.

La dottrina suggerisce valori di  $n$  che variano da 3 a 5 anni.

In considerazione del fatto che l'azienda presenta comunque valide prospettive reddituali, si ritiene corretto determinare in 3 anni il valore di  $n$ , che si colloca al limite del range di valori suggeriti dalla dottrina prevalente.

Pertanto, tenuto conto che il tasso  $i'$  di attualizzazione è stabilito nella misura dello 0,91% ed  $n$  è pari a 3 anni, si ottiene un coefficiente moltiplicativo del sovra reddito/sotto reddito pari a 2,95.

Pertanto, si ottiene:

$$-2.745.480 * 2,95 = -8.089.098$$

Sulla base di tale calcolo l'avviamento viene quindi determinato in Euro -8.089.098.

**CALCOLO DEL VALORE CORRENTE TEORICO**

Sulla scorta di quanto precede, si ritiene che il valore corrente teorico del capitale economico W dell'azienda con riferimento al 31.05.2021 derivante dall'applicazione del metodo misto Patrimoniale - Reddituale sia pari all'importo di Euro 34.138.218.

Valori in €/000

Stima del Valore del Capitale Economico	
Patrimonio Netto Contabile	22.516.157
Effetto netto da rettifiche patrimoniali	19.711.159
Patrimonio Netto rettificato	42.227.316
Avviamento	(8.089.098)
Valore del Capitale Economico	34.138.218

## 7. CONCLUSIONI

Premesso quanto sopra, con particolare riferimento al mandato conferitoci, il sottoscritto dott. Stefano Variano, in qualità di Partner della Società BDO Italia S.p.A. sulla base delle considerazioni sin qui svolte, evidenzia il valore al 31.05.2021 di RetiAmbiente S.p.A. sia pari a Euro 34.138.218.

Milano, 21 ottobre 2021



BDO Italia S.p.A.

Stefano Variano

Partner

## Contrassegno Elettronico

TIPO QR Code

IMPRONTA (SHA-256): 8ddca241f1654bb9b409330c0828d8b908836498601295f90295e1d4463f8fa8

**Firme digitali presenti nel documento originale**

ENRICO MONTAGNANI

### Dati contenuti all'interno del Contrassegno Elettronico

Delibera di Consiglio N.215/2021

Data: 16/11/2021

Oggetto: CONFERIMENTO DELLA SOCIETÀ AAMPS SPA NELLA SOCIETÀ RETIAMBIENTE SPA:  
AGGIORNAMENTO VALORE PERITALE AAMPS SPA



Ai sensi dell'articolo 23-ter, comma 5, del D.Lgs. 82/2005, le informazioni e gli elementi contenuti nel contrassegno generato elettronicamente sono idonei ai fini della verifica della corrispondenza al documento amministrativo informatico originale. Si precisa altresì che il documento amministrativo informatico originale da cui la copia analogica è tratta è stato prodotto dall'amministrazione ed è contenuto nel contrassegno.



URL: [http://www.timbro-digitale.it/GetDocument/GDOCController?qrc=8f99ec648ef1b23a\\_p7m&auth=1](http://www.timbro-digitale.it/GetDocument/GDOCController?qrc=8f99ec648ef1b23a_p7m&auth=1)

ID: 8f99ec648ef1b23a



**PARERE DEL  
COLLEGIO DEI REVISORI**

ai sensi dell'art. 40-bis primo comma del d.lgs. n. 165/2001

OGGETTO: proposta di deliberazione n. 469 del 04/11/2021 avente come oggetto: CONFERIMENTO DELLA SOCIETÀ AAMPS SPA NELLA SOCIETÀ RETIAMBIENTE SPA: AGGIORNAMENTO VALORE PERTALE AAMPS SPA.

L'organo di Revisione del Comune di Livorno, nelle persone di:

- Dott. Maurizio Nieri
- Rag. Marco Giusti

riunitosi con le modalità telematiche. Assente giustificato il dott. Claudio Pucci.

V i s t a

- la proposta di deliberazione di C.C. n. 244 del 20/5/2021 sulla quale questo Collegio ha già espresso il proprio parere;
- la Delibera del Consiglio Comunale n. 112 del 31.05.2021;
- la perizia giurata formulata da BDO Italia S.p.a., elaborata secondo l'art. 2343 ter, c. 2, lett. b) e quindi sulla base dei dati aziendali riferiti al 31.12.2020;
- che la succitata perizia di stima di AAMPS riferita alla situazione contabile dell'Azienda al 31.12.2020 è stata elaborata ai sensi dell'art. 2343 ter, c 2 lett b), ossia "al valore risultante da una valutazione riferita ad una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento, a condizione che essa provenga da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima, dotato di adeguata e comprovata professionalità";

C o n s i d e r a t o

- che Retiambiente spa ha provveduto ad incaricare nuovamente la medesima società BDO Italia spa per la redazione di una nuova perizia di stima riferita almeno al 31.05.2021, in sostituzione della precedente giunta a scadenza il 30.06.2021, in modo da procedere con il perfezionamento del conferimento, di fatto rallentato da parte della medesima Retiambiente spa;

- che la precedente perizia di AAMPS spa elaborata dalla società BDO Italia spa, in data 20/05/2021 il cui valore è riferito alla data del 31/12/2020, era pari a € 16.995.816;
- che la nuova perizia di stima di AAMPS, elaborata e sottoscritta da BDO Italia spa, riferita alla data del 31.05.2020 il cui valore risulta pari ad € 16.766.797;
- che la valutazione del capitale economico di Retiambiente spa, elaborata e sottoscritta da BDO Italia spa, riferita alla data del 31.05.2020, il cui valore risulta pari ad € 34.138.218;

#### D a t o a t t o

- che la differenza riscontrata rispetto alla precedente perizia, in negativo del -1,34%, ossia pari ad - € 229.019 risulta sostanzialmente determinata dalle variazioni del mercato sul periodo intercorrente fino al 30.05.2021 ed anche in considerazione degli ultimi pagamenti effettuati da AAMPS in vista della chiusura definitiva del concordato;
- che il valore di AAMPS spa determinato dalla società BDO spa per il suo conferimento in Retiambiente spa è stato ottenuto adottando gli stessi criteri di valutazione utilizzati per le società già in precedenza conferite dai Comuni in Retiambiente spa;
- che il valore di AAMPS spa, come sopra determinato, viene assunto dall'Amministrazione come espressione della terzietà di un perito indipendente che assume di fronte alla legge ogni responsabilità per la stima compiuta;
- che la valutazione del capitale economico di Retiambiente spa, come sopra determinato, viene assunto dall'Amministrazione come espressione della terzietà di un perito indipendente che assume di fronte alla legge ogni responsabilità per la stima compiuta;
- della necessità di procedere ad un aggiornamento della precedente Delibera di CC n. 112 del 31.05.2021 sulla base della nuova perizia di AAMPS spa ai fini di procedere con il perfezionamento del conferimento;

#### V I S T I

- l'art. 175 del TUEL;
- il D.Lgs 267/2000 e ss.mm.ii.;
- il D.Lgs 118/2011 come modificato con il D.Lgs 126/2014 ed i principi contabili allegati;
- lo Statuto Comunale;
- il vigente regolamento di Contabilità dell'Ente;
- i pareri favorevoli in ordine alla regolarità tecnica e contabile espressi rispettivamente dai Dirigenti ai sensi dell'art. 49, comma 1, del D.Lgs. n. 267/2000;

#### ESPRIME

in relazione alle proprie competenze, parere favorevole alla proposta di deliberazione n. 469 del 04/11/2021 avente come oggetto: conferimento della società AAMPS S.p.a. nella società Retiambiente S.p.a. – Aggiornamento valore peritale AAMPS S.p.a.

Livorno, 13 novembre 2021.

IL COLLEGIO DEI SINDACI REVISORI

*(firmato digitalmente)*

dott. Maurizio Nieri

rag. Marco Giusti

## Contrassegno Elettronico

TIPO

QR Code

IMPRONTA (SHA-256): 7576ea4836dcd246ab798d278ce6184c53768c2db8711d24de9ee0b76ec4c7f8

### Firme digitali presenti nel documento originale

MARCO GIUSTI  
MAURIZIO NIERI

### Dati contenuti all'interno del Contrassegno Elettronico

Delibera di Consiglio N.215/2021

Data: 16/11/2021

Oggetto: CONFERIMENTO DELLA SOCIETÀ AAMPS SPA NELLA SOCIETÀ RETIAMBIENTE SPA:  
AGGIORNAMENTO VALORE PERITALE AAMPS SPA



Ai sensi dell'articolo 23-ter, comma 5, del D.Lgs. 82/2005, le informazioni e gli elementi contenuti nel contrassegno generato elettronicamente sono idonei ai fini della verifica della corrispondenza al documento amministrativo informatico originale. Si precisa altresì che il documento amministrativo informatico originale da cui la copia analogica è tratta è stato prodotto dall'amministrazione ed è contenuto nel contrassegno.



URL: [http://www.timbro-digitale.it/GetDocument/GDOCController?qrc=b499b51c0e8af2d1\\_p7m&auth=1](http://www.timbro-digitale.it/GetDocument/GDOCController?qrc=b499b51c0e8af2d1_p7m&auth=1)

ID: b499b51c0e8af2d1