

**VERBALE DI DELIBERAZIONE  
DEL CONSIGLIO COMUNALE**

**N. 52 DEL 19-12-2014**

Oggetto: AMBIENTE ENERGIA BRIANZA S.P.A. – AUTORIZZAZIONE ALL'AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE PER UN IMPORTO DI NOMINALI € 1.780.200,00 RISERVATO AL COMUNE DI SEVESO

Adunanza ordinaria di prima convocazione – seduta pubblica

L'anno DUEMILAQUATTORDICI addì DICIANNOVE del mese di DICEMBRE alle ore 21.00, nella Sala delle adunanze;

Previa l'osservanza di tutte le formalità prescritte dal vigente Statuto Comunale, sono stati convocati per la seduta odierna, tutti i Consiglieri Comunali.

Risultano presenti i Signori:

N.ro	COGNOME E NOME	Pr.	As.	N.ro	COGNOME NOME	Pr.	As.
1	COLOMBO Alfredo	Sì		10	CICERI Marco	Sì	
2	GALBIATI Roberto	Sì		11	ROSSETTI Marcello	Sì	
3	POZZOLI Maria Pia		Sì	12	MOTTA Adriano	Sì	
4	GALLI Franco	Sì		13	SALA Luisa	Sì	
5	FEUDALE FOTI Matteo	Sì					
6	SAINI Liliana	Sì					
7	SAINI Rosalba Maria	Sì					
8	BASSI Laura Cinzia	Sì					
9	LISSONI Giuseppe	Sì					

Partecipa alla seduta L'Assessore non Consiglieri:

N.ro	COGNOME E NOME	Pr.	As.
1	ALBERTI Edoardo Saul	Sì	
2	CURTI Laura	Sì	

Assiste il Segretario Generale Avv. MARIO BLANDINO, il quale provvede alla redazione del presente verbale.

Il Sig. COLOMBO ALFREDO assume la Presidenza e, riconosciuta valida l'adunanza, dichiara aperta la seduta per la trattazione dell'oggetto sopra indicato.



**OGGETTO: AMBIENTE ENERGIA BRIANZA S.P.A. – AUTORIZZAZIONE ALL'AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE PER UN IMPORTO DI NOMINALI € 1.780.200,00 RISERVATO AL COMUNE DI SEVESO**

Illustra l'argomento l'Assessore al Bilancio **Alberti Edoardo Saul**.

Al termine il **Presidente** apre la discussione.

La relazione nonché gli interventi e le dichiarazioni dei rappresentanti dei vari gruppi consiliari risultano interamente riportati nel processo verbale della seduta del 19.12.2014 agli atti il quale consta della trascrizione integrale, a cura della ditta incaricata, della registrazione dell'intera adunanza e verrà sottoposto all'approvazione del Consiglio Comunale nella prossima seduta.

Terminata la discussione il **Presidente** mette in votazione la proposta di deliberazione che segue.

### **IL CONSIGLIO COMUNALE**

Premesso che la società per azioni Ambiente Energia Brianza (di seguito, in acronimo AEB S.p.a.), con sede a Seregno (MB) in via Palestro 33:

- ha un capitale sociale, interamente versato, pari ad € 82.412.000,00, diviso in nn. 824.120 azioni del valore nominale di € 100,00 cadauna;
- ha come socio il Comune di Sovico, il quale detiene il 2,126% del capitale sociale (nn. 17.529 azioni);
- è a capo di un gruppo societario (di seguito Gruppo AEB-Gelsia), operante nell'ambito dei servizi pubblici locali, composto da Gelsia S.r.l. e Gelsia Reti S.r.l., delle quali detiene rispettivamente il 77,008% e il 60,15% del capitale sociale; Gelsia S.r.l. a sua volta detiene il 20,243% di Gelsia Reti S.r.l.;

Rilevato che:

- tra i servizi pubblici locali, nei quali opera il Gruppo AEB-Gelsia, vi è quello relativo al servizio di distribuzione del gas naturale, per il quale la normativa prevede che le gare a evidenza pubblica per il rinnovo delle concessioni vengano esperite non a livello di singolo Comune, ma a livello di ambito territoriale minimo, sulla base di tempistiche, modalità e criteri definiti da appositi decreti ministeriali e provvedimenti dell'Autorità per l'energia elettrica il gas e il servizio idrico;
- a seguito della messa in liquidazione della società Azienda Servizi Pubblici Seveso (di seguito ASPES) S.r.l., il Comune di Seveso ha acquisito la partecipazione da questa detenuta in Gelsia S.r.l. (pari al 2,755% del relativo capitale sociale);
- a seguito della messa in liquidazione di Società Intercomunale Brianza (di seguito SIB) S.p.a., il Comune di Seveso ha acquisito le partecipazioni da questa detenuta in Gelsia S.r.l. (pari al 1,37% del capitale sociale);
- per effetto delle predette operazioni, il Comune di Seveso ha acquisito una partecipazione del 4,125% in Gelsia S.r.l. per nominali € 839.274,78;
- in tale contesto il Comune di Seveso ha ritenuto, al fine di valorizzare i propri asset patrimoniali, di conferire in Gelsia Reti S.r.l. le porzioni di rete e di impianti per la distribuzione del gas di proprietà, acquisendo una partecipazione nella stessa società pari al 4,418% del capitale sociale, nonché di razionalizzare le proprie partecipazioni nel Gruppo cedendole a AEB S.p.a.;
- Gelsia Reti S.r.l. e AEB S.p.a. hanno ritenuto che quanto sopra, relativo al Comune di Seveso, rientrasse pienamente nell'ambito delle attività previste nel piano strategico del Gruppo;
- in data 01/12/2014, protocollo comunale n. 9169, AEB S.p.a., ai fini dell'aumento di capitale di cui all'oggetto del presente provvedimento, ha trasmesso la relazione di stima di cui all'art. 2343-ter comma 2 lett. b) del Codice Civile, che viene allegata al presente provvedimento quale sua parte integrante e sostanziale sotto la lett. "A";



- in data 01/12/2014, protocollo comunale n. 9169, AEB S.p.a., ai fini dell'aumento di capitale di cui all'oggetto del presente provvedimento, ha trasmesso la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di cui all'art. 2441 comma 6 del Codice Civile e il corrispondente parere accompagnatorio del Collegio Sindacale, che vengono allegati al presente provvedimento quali sua parte integrante e sostanziale sotto la lettera "B";

Preso atto che le fasi delle operazioni sono state le seguenti:

- conferimento di porzione di reti e impianti di proprietà del Comune di Seveso in Gelsia Reti S.r.l. (il Comune di Seveso ha conferito a Gelsia Reti S.r.l. il ramo di attività, costituito dal complesso di beni costituenti le reti e gli impianti gas di proprietà comunale; Gelsia Reti S.r.l. ha deliberato un aumento di capitale sociale di € 3.427.201,04, interamente attribuito al Comune di Seveso, che è così diventato titolare di una partecipazione del 4,418% del capitale sociale di Gelsia Reti S.r.l.. La realizzazione dell'operazione è stata preceduta dalla predisposizione di apposita relazione giurata di stima del ramo d'azienda da conferire ai sensi dell'art. 2465 del Codice Civile;
- cessione ad AEB S.p.a., da parte del Comune di Seveso, della partecipazione del 3,373% detenuta in Gelsia S.r.l., pari a nominali € 686.274,78 per un controvalore di € 3.000.000,00;
- cessione ad AEB S.p.a., da parte del Comune di Seveso, della partecipazione dello 0,752% detenuta in Gelsia S.r.l., pari a nominali € 153.000,00, e della partecipazione del 2,033% detenuta in Gelsia Reti S.r.l., pari a nominali € 1.577.156,00, mediante permuta delle azioni proprie detenute da AEB S.p.a., di nominali € 1.873.400,00, pari al 2,275% del capitale sociale di AEB S.p.a., per un controvalore complessivo di € 3.521.992,00;

Verificato che:

- il Comune di Seveso intende conferire in AEB S.p.a. la quota di partecipazione residua detenuta in Gelsia Reti S.r.l., pari al 2,385% del capitale sociale della stessa Gelsia Reti S.r.l., per nominali € 1.850.045,04 e per un controvalore di € 3.346.836,00, mediante aumento del capitale sociale di AEB S.p.a. di nominali € 1.780.200,00;
- con relazione di stima, predisposta ai sensi dell'art. 2343-ter del Codice Civile e debitamente asseverata, il perito, dott. Marco Ettore, dottore commercialista e revisore contabile, ha determinato, ai sensi e per gli effetti di cui al medesimo art. 2343-ter del Codice Civile, in € 3.400.510,58 il valore della quota di partecipazione in Gelsia Reti S.r.l. detenuta dal Comune di Seveso e oggetto di conferimento in AEB S.p.a.;
- il controvalore relativo al conferimento da parte del Comune di Seveso della partecipazione detenuta in Gelsia Reti S.r.l., pari ad € 3.346.836,00, appare quindi congruo rispetto alle stime del perito;
- per le ragioni evidenziate, nella propria relazione, predisposta ai sensi dell'art. 2441 comma 6 del Codice Civile, il Consiglio di Amministrazione di AEB S.p.a. ha ritenuto di escludere il diritto di opzione a favore dei soci a norma del medesimo art. 2441 del Codice Civile;
- il citato art. 2441 comma 6 del Codice Civile individua i criteri per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione nell'ambito dell'aumento di capitale, con esclusione del diritto di opzione;
- la predetta relazione del Consiglio di Amministrazione di AEB S.p.a. conclude ritenendo "*congruo e, dunque, idoneo a tutelare i diritti patrimoniali degli attuali azionisti di AEB S.p.a.*" il valore di € 188,00 quale prezzo di sottoscrizione proposto per azione del valore nominale di € 100,00;
- il Collegio Sindacale di AEB S.p.a., nel proprio favorevole parere accompagnatorio alla relazione del Consiglio di Amministrazione, ha altresì ritenuto congruo il prezzo di emissione delle nuove azioni;

Considerato, nel fare peraltro proprie le considerazioni contenute nella più volte citata relazione predisposta, ai sensi dell'art. 2441 comma 6 del Codice Civile, dal Consiglio di Amministrazione di AEB S.p.a., che la complessiva operazione riguardante i rapporti tra il Comune di Seveso e il Gruppo AEB-Gelsia, possa consentire:

- il proseguimento della razionalizzazione della struttura societaria del Gruppo, con la concentrazione delle partecipazioni in capo alla capogruppo AEB S.p.a.;
- di accrescere la patrimonializzazione di Gelsia Reti S.r.l.;
- di consolidare la posizione del Gruppo a livello territoriale;



- di ridurre, per quanto possibile, i canoni per utilizzo impianti a carico di Gelsia Reti S.r.l., in modo da aumentare le liquidità della società da destinare a nuovi investimenti di settore;
- di mantenere l'intera proprietà delle reti in capo alla società e, in via indiretta, ai propri soci, in quanto le infrastrutture principali, come la rete di distribuzione del gas, appaiono di rilevante importanza per lo sviluppo ed il benessere delle collettività locali;
- l'ottenimento di importanti benefici in capo al Gruppo AEB-Gelsia e, conseguentemente, in capo ai soci pubblici di riferimento del medesimo Gruppo;

Verificato che l'aumento del capitale sociale di AEB S.p.a., oggetto del presente provvedimento, non comporterà riduzioni dei valori nominali e effettivi della partecipazione del Comune di Sovico nella stessa AEB S.p.a. la quale, tuttavia, si ridurrà in valore percentuale passando dal 2,126% al 2,082%;

Ritenuto, pertanto, di autorizzare l'aumento di capitale sociale di AEB S.p.a. per un importo di nominali € 1.780.200,00, interamente riservati al Comune di Seveso, nei termini e nelle modalità indicate sopra, nonché nella documentazione allegata al presente provvedimento, nonché la conseguente modifica dell'art. 6 dello Statuto Societario, secondo quanto evidenziato nell'apposito documento che viene allegato al presente provvedimento quale sua parte integrante e sostanziale sotto la lettera "C";

Visto il D.Lgs. 267/2000 e s.m.i., in particolare l'art. 42;

Visto il vigente Statuto Comunale;

Visti i pareri di cui all'art. 49 comma 1 del D.Lgs 267/2000 (Testo Unico degli Enti Locali), che si allegano come parte integrante della presente deliberazione (Allegato "D");

Con i voti unanimi dei presenti, acquisiti mediante votazione a scrutinio palese, per alzata di mano,

## **DELIBERA**

1. Le premesse sono parte integrante e motivo determinante per l'adozione della presente deliberazione.
2. Di autorizzare l'aumento di capitale sociale di Ambiente Energia Brianza (in acronimo AEB) S.p.a., con sede a Seregno (MB) in via Palestro 33, per un importo di nominali € 1.780.200,00, interamente riservati al Comune di Seveso, mediante conferimento da parte dello stesso della propria quota di partecipazione detenuta in Gelsia Reti S.r.l., pari al 2,385%, per nominali € 1.850.045,04 e per un controvalore di € 3.346.836,00.
3. Di precisare che tale aumento di capitale sociale avverrà con l'ulteriore dettaglio di cui alle premesse e alla documentazione allegata al presente provvedimento sotto le lettere "A" e "B".
4. Di dare atto che, a seguito dell'aumento di capitale di cui al precedente punto 2), lo Statuto di Ambiente Energia Brianza S.p.a. sarà conseguentemente modificato, come da documento allegato al presente provvedimento sotto la lettera "C".
5. Di dare altresì atto che l'aumento di capitale sociale di Ambiente Energia Brianza S.p.a., oggetto del presente provvedimento, non comporterà riduzioni dei valori nominali e effettivi della partecipazione del Comune di Sovico nella stessa Ambiente Energia Brianza S.p.a., la quale, tuttavia, si ridurrà in valore percentuale passando dal 2,126% al 2,082%.





6. Di indirizzare il Sindaco, o suo delegato, in qualità di rappresentante legale del socio Comune di Sovico, a intervenire nell'assemblea societaria straordinaria di Ambiente Energia Brianza S.p.a., conformemente a quanto contenuto nella presente deliberazione;
7. Di dare mandato, laddove eventualmente occorra, agli organi competenti di procedere in conseguenza a quanto disposto con il presente provvedimento.
8. Di trasmettere il presente provvedimento alla competente sezione regionale di controllo della Corte dei Conti a norma dell'art. 3 comma 28 della L. 244/2007.

Dopodichè,

### **IL CONSIGLIO COMUNALE**

Stante l'urgenza di provvedere in merito;

Con i voti unanimi dei presenti, acquisiti mediante votazione a scrutinio palese, per alzata di mano,

### **DELIBERA**

Di dichiarare la presente deliberazione immediatamente eseguibile, ai sensi dell'art. 134 comma 4 del D.Lgs. 267/2000.

Allegati:

- "A" Relazione di stima;
- "B" Relazione illustrativa;
- "C" Versione art. 6 dello Statuto prima e dopo l'aumento di capitale"
- "D" Pareri tecnici.



Relazione di stima

Comune di SOVICO



Protocollo Generale  
Nr.0009168 Data 01/12/2014  
Tit. 01.15 Arrivo

Dott. Marco Ettore

SINDACO  
ALBERTI  
SEGR  
CITA

**RELAZIONE DI STIMA  
AI SENSI DELL'ART. 2343-ter CODICE CIVILE**

**AUMENTO DI CAPITALE DELLA SOCIETA' AEB S.p.a.**

da liberarsi mediante conferimento

della quota di partecipazione in Gelsia Reti S.r.l. detenuta dal Comune di Seveso di nominali € 1.850.045,04, rappresentativa del 2,385% del capitale sociale di Gelsia Reti S.r.l.

***Perizia di valutazione***

A cura dell'esperto

**Marco Ettore**

**Dottore Commercialista, Revisore Contabile**

**Galleria S. Carlo, 6, 20122 Milano**

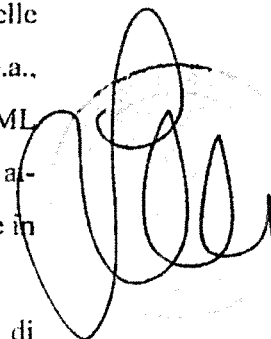
Milano, 9 ottobre 2014

- Indice -

1.	PREMESSA: OGGETTO, LIMITI E FINALITA' DELL'INCARICO RICEVUTO	5
2.	LINEAMENTI DELL'OPERAZIONE DI CONFERIMENTO	6
2.1.	LA FINALITÀ DELL'OPERAZIONE	6
2.2.	I SOGGETTI INTERESSATI ALL'OPERAZIONE	10
2.2.1.	Il soggetto conferente: il Comune di Seveso	10
2.2.2.	La società conferitaria: AEB S.p.a.	10
2.2.3.	La società le cui partecipazioni saranno oggetto di conferimento: Gelsia Reti S.r.l.	12
2.3.	LA DOCUMENTAZIONE PRESA IN ESAME	18
3.	SCOPI DELLA STIMA EX ART. 2343-TER C.C.	18
4.	I METODI DI STIMA: GENERALITÀ, ASPETTI TEORICI E PRASSI APPLICATIVE	23
4.1.	I METODI DI VALUTAZIONE DELLE AZIENDE NELLE STIME PATRIMONIALI	23
4.2.	METODI FONDATI SUI FLUSSI	24
4.2.1.	Metodo reddituale	27
4.2.2.	Metodo finanziario	30
4.3.	METODI PATRIMONIALI	33
4.3.1.	Metodo patrimoniale semplice	34
4.3.2.	Metodo patrimoniale complesso	37
4.4.	METODI MISTI	40
4.4.1.	Il metodo della media aritmetica	41
4.4.2.	Il metodo patrimoniale/reddituale con stima autonoma del <i>Goodwill/Badwill</i>	41
4.5.	LA VALUTAZIONE CON I METODI EMPIRICI – IL METODO DEI MULTIPLI	43
5.	LA VALUTAZIONE DELLA QUOTA DI PARTECIPAZIONE OGGETTO DI CONFERIMENTO	45
5.1.	I PROBLEMI INCONTRATI E LE SCELTE METODOLOGICHE ADOTTATE NELLA VALUTAZIONE	45
6.	LA VALUTAZIONE DELLA QUOTA DI PARTECIPAZIONE AL CAPITALE DI GELSIA RETI S.R.L. DETENUTA DAL COMUNE DI SEVESO	48
6.1.	VALUTAZIONE DELLA SOCIETÀ GELSIA RETI S.R.L. SU BASE PATRIMONIALE	48
6.2.	SINTESI DELLA STIMA DEL VALORE DELLA PARTECIPAZIONE OGGETTO DI CONFERIMENTO CON IL METODO PATRIMONIALE SEMPLICE	54
7.	SINTESI E CONCLUSIONI	55

## ELENCO ALLEGATI

1. Documento del Comune di Seveso denominato "Indirizzo di Consiglio per progetto di razionalizzazione delle partecipazioni in un'ottica di strategia industriale - conferimento delle reti del gas ed acquisizione azioni Gelsia detenute da ASPES in liquidazione" e nomina dell'esperto del 31/07/2014;
2. memorandum d'intesa, sottoscritto da AEB S.p.a., Gelsia Reti S.r.l. e Comune di Seveso, allegato agli atti comunali con nota prot. 14881 del 09/07/2014;
3. relazione giurata di stima ex art. 2465 c.c. relativa all'aumento di capitale sociale della società Gelsia Reti S.r.l. da liberarsi mediante conferimento dei rami d'azienda di proprietà di Bria S.p.A. e di GSD S.p.A., rappresentati dal complesso delle attività, passività e rapporti giuridici inerenti la distribuzione del gas metano, redatta dal Dott. Marco Ettore in data 22 dicembre 2007;
4. relazione giurata di stima ex art. 2465 c.c. relativa alla costituzione della società Gelsia S.r.l. da liberarsi mediante conferimento delle partecipazioni sociali in AEB Ambiente S.r.l., AEB Energia S.p.a., AEB Trading S.r.l., dei rami di azienda di AEB S.p.a., ASML S.p.a., BRIA S.p.a., BRIACOM S.p.a. e GSD S.p.a. afferenti le attività amministrative di supporto, redatta dal Dott. Marco Ettore in data 22 dicembre 2007;
5. relazione giurata di stima ex art. 2465 c.c. relativa all'aumento di capitale sociale della società Gelsia Reti S.r.l. da liberarsi mediante conferimento del ramo d'azienda di proprietà di AEB S.p.A., costituito dal complesso di attività, passività, contratti e rapporti giuridici relativi alle reti di distribuzione del gas, alle reti elettriche e agli impianti relativi all'illuminazione pubblica, e del ramo d'azienda di



- proprietà di Azienda Servizi Multisetoriali Lombarda S.p.A. (in acronimo ASML S.p.A.), costituito dal complesso di attività, passività, contratti e rapporti giuridici relativi alle reti di distribuzione del gas, redatta dal Dott. Marco Ettore in data 22 dicembre 2011;
6. relazione giurata di stima ex art. 2465 c.c. relativa all'aumento di capitale sociale della società Gelsia Reti S.r.l. da liberarsi mediante conferimento del ramo d'azienda di proprietà di ASSIP S.p.A., costituito dal complesso di attività, passività, contratti e rapporti giuridici relativi alle reti di distribuzione e misura del gas metano nel Comune di Cesano Maderno, redatta dal Dott. Marco Ettore in data 31 marzo 2014;
  7. relazione giurata di stima ex art. 2465 c.c. relativa all'aumento di capitale sociale della società Gelsia Reti S.r.l. da liberarsi mediante conferimento del ramo d'attività costituito dal complesso di beni che compongono le reti e gli impianti gas di proprietà del Comune di Seveso, redatta dal Dott. Marco Ettore in data 31 luglio 2014;
  8. bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013 di Gelsia Reti S.r.l.;
  9. situazione economica patrimoniale e finanziaria semestrale al 30/06/2014 di Gelsia Reti S.r.l..

**I. PREMESSA: OGGETTO, LIMITI E FINALITA' DELL'INCARICO RICEVUTO**

Il sottoscritto dott. Marco Ettore, commercialista in Parma, iscritto nell'elenco dei Revisori contabili con D.M. 26.05.1999 - G.U. n. 45 dell'08.06.1999 - IV serie speciale, ha ricevuto l'incarico di redigere la relazione di stima prevista dall'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) c.c. ai fini dell'aumento di capitale sociale (con possibilità di iscrivere parte di esso anche a riserva sovrapprezzo) della società Ambiente Energia Brianza S.p.a., acronimo "AEB S.p.a." (d'ora in poi anche "AEB" o "Conferitaria"), con sede in Seregno (MB), Via Palestro, n. 33, cap. 20831, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle imprese di Monza e Brianza 02641080961, REA 1518951, con capitale sociale di € 82.412.000,00 i.v., da liberarsi mediante conferimento della quota di partecipazione di € 1.850.045,04, pari al 2,385% del capitale della società Gelsia Reti S.r.l. (d'ora in poi anche "Gelsia Reti") detenuta dal Comune di Seveso (d'ora in poi anche "Conferente").

L'operazione di conferimento è stata oggetto di esame ed approvazione da parte dell'Amministrazione del Comune di Seveso nell'ambito della riunione del Consiglio Comunale del 30/07/2014 (Allegato 1).

Viste le finalità della presente perizia, per l'espletamento dell'incarico ricevuto, lo scrivente, raccolti i dati necessari, identificati gli elementi oggetto di conferimento ed esperite le opportune indagini, ha descritto il patrimonio della società Gelsia Reti, ha illustrato i criteri metodologici adottati nella stima, ed ha attribuito alla quota di partecipazione pari al 2,385% del capitale di Gelsia Reti, detenuta dal Comune di Seveso, oggetto di conferimento in AEB, il valore esposto nel paragrafo conclusivo.

Date le finalità perseguite e le conseguenti metodologie di lavoro adottate, i valori e le considerazioni qui indicati non possono dunque in alcun modo fornire parametri, elementi, informazioni o valori assoluti o relativi per

compiere qualsivoglia operazione o transazione o per assumere qualsivoglia scelta o decisione in merito a tali operazioni o transazioni.

## **2. LINEAMENTI DELL'OPERAZIONE DI CONFERIMENTO**

### **2.1. LA FINALITÀ DELL'OPERAZIONE**

L'operazione di conferimento in AEB della quota di partecipazione sociale in Gelsia Reti detenuta dal Comune di Seveso rappresenta l'ultima fase di un più articolato progetto di razionalizzazione societaria finalizzato alla valorizzazione degli *asset* detenuti dal Comune di Seveso e di rafforzamento del ruolo dello stesso Comune all'interno del gruppo AEB-Gelsia.

I termini e le condizioni di realizzazione di tale progetto sono state delineate nell'ambito di un apposito Memorandum d'intesa sottoscritto da AEB, da Gelsia Reti e dal Comune di Seveso (**Allegato 2**), nel quale sono state prospettate due fasi distinte e correlate per la realizzazione del progetto in questione.

La prima fase prevedeva il conferimento in Gelsia Reti del ramo d'attività, costituito dal complesso di beni che compongono le reti e gli impianti gas di proprietà del Comune di Seveso. Tale operazione, sulla base dei valori economici attribuiti al ramo d'attività oggetto di conferimento e alla società conferitaria, ha determinato un aumento del capitale sociale di Gelsia Reti pari ad € 3.427.201,04, interamente attribuito al Comune di Seveso il quale, in tal modo, è diventato titolare di una partecipazione pari al 4,42% del capitale sociale di Gelsia Reti.

La seconda fase, finalizzata alla razionalizzazione delle quote di partecipazione nel Gruppo AEB-Gelsia da parte del Comune di Seveso, prevedeva che lo stesso Comune procedesse alla realizzazione delle seguenti operazioni:



1. acquisto della partecipazione in Gelsia S.r.l. da ASPES S.r.l. in liquidazione (di nominali € 560.457,78, pari al 2,755% del relativo capitale sociale) al prezzo di € 2.450.000,00;
2. attribuzione al Comune di Seveso da parte di SIB S.p.a. in liquidazione di una quota di partecipazione pari all'1,37% circa del capitale sociale di Gelsia S.r.l. (di nominali € 278.817,00);
3. cessione ad AEB S.p.a. di una quota della partecipazione in Gelsia S.r.l. (precedentemente acquisita mediante le operazioni indicate ai punti 1. e 2.), di nominali € 686.275,00 pari al 3,37%, per un controvalore di € 3.000.000,00;
4. scambio della residua quota di partecipazione in Gelsia S.r.l., corrispondente a nominali € 152.999,78, pari allo 0,752% del capitale sociale di Gelsia S.r.l., e parte della quota di partecipazione in Gelsia Reti S.r.l., corrispondente a nominali € 1.577.156,00, pari al 2,033% del capitale sociale di Gelsia Reti S.r.l., con le azioni proprie di AEB S.p.a., di nominali € 1.873.400,00, pari al 2,273% del capitale sociale di AEB S.p.A.; per un controvalore complessivo di € 3.521.992,00;
5. conferimento in AEB S.p.a. della quota di partecipazione residua detenuta in Gelsia Reti S.r.l. da parte del Comune di Seveso, di nominali € 1.850.045,04, pari al 2,385% del capitale sociale di Gelsia Reti S.r.l. .

Tali operazioni sono state ritenute la strategia più idonea per rispondere alle esigenze imposte dai mutamenti del contesto normativo e del mercato di riferimento dei servizi pubblici. L'ambito dei servizi pubblici locali, infatti, è stato interessato negli ultimi anni da numerose modifiche nello scenario legislativo di riferimento, sia in relazione alle normative disciplinanti i diversi

settori operativi, sia in relazione alla crescente apertura di tali servizi al mercato concorrenziale.

In particolare, per quanto riguarda il servizio di distribuzione del gas metano, la normativa prevede che le gare per il rinnovo delle concessioni vengano esperite a livello di Ambito Territoriale Minimo, sulla base di tempistiche, modalità e criteri di gara fissati da appositi decreti ministeriali e provvedimenti dell'Autorità per l'Energia Elettrica ed il Gas ed il Servizio Idrico, con la conseguenza che il Comune di Seveso, una volta aggiudicata la gara d'ambito, avrebbe visto riconoscersi un canone di utilizzo della porzione della rete di distribuzione di gas di sua proprietà inferiore a quello attuale, destinato a ridursi progressivamente, fino ad azzerarsi, per il fatto di non poter effettuare investimenti a proprie spese sulla rete.

Pertanto, la realizzazione di un progetto di valorizzazione degli *asset* di proprietà del Comune di Seveso è risultata indispensabile per evitarne una progressiva perdita di valore e per garantirne la redditività nel lungo periodo.

Il progetto in questione si integra, inoltre, con il piano industriale avviato da tempo da parte del Gruppo AEB-Gelsia finalizzato a valorizzare e patrimonializzare la società Gelsia Reti S.r.l. e a razionalizzare la struttura societaria attraverso la concentrazione delle partecipazioni in capo alla Capogruppo, AEB S.p.a..

A conclusione delle operazioni innanzi riepilogate, la struttura del gruppo verrà modificata come nel seguito sulla base delle informazioni comunicateci e limitatamente a quanto di interesse in questa sede.

Tabella 1 - Situazione precedente alla riorganizzazione societaria

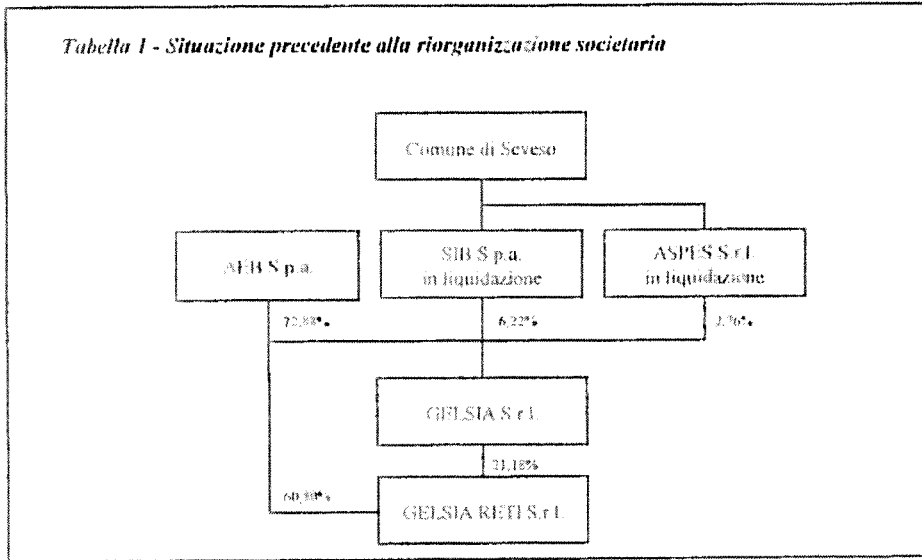
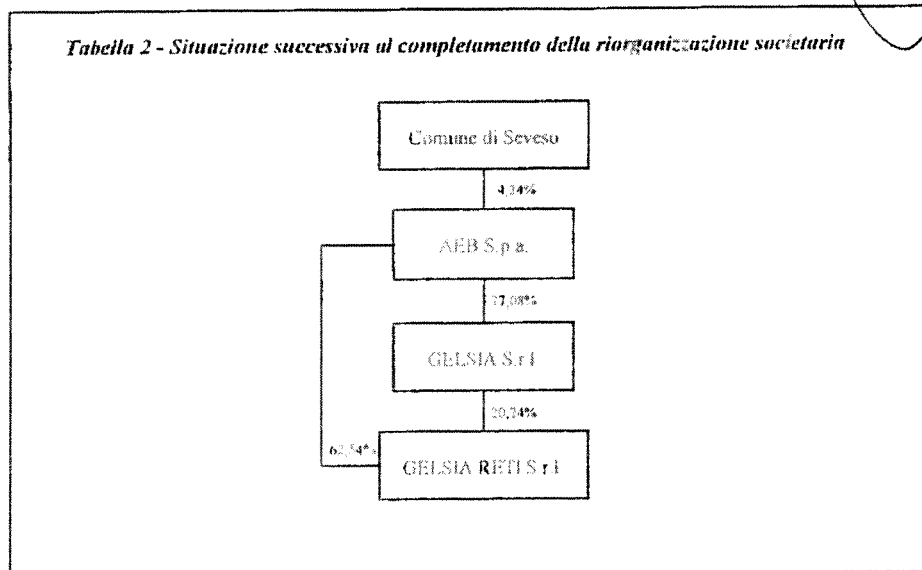


Tabella 2 - Situazione successiva al completamento della riorganizzazione societaria



## 2.2. I SOGGETTI INTERESSATI ALL'OPERAZIONE

I soggetti direttamente interessati all'operazione sono:

in qualità di **soggetto conferente**:

- il Comune di Seveso;

in qualità di **società conferitaria**:

- Ambiente Energia Brianza S.p.A. (AEB S.p.A.) con sede in Seregno (MI), Via Palestro, 33 codice fiscale, partita iva e numero di iscrizione al Registro delle imprese di Monza e Brianza n. 02641080961.

Oggetto della presente relazione di stima è:

- la valorizzazione economica della partecipazione, di nominali € 1.850.045,04, pari al 2,385% del capitale sociale di Gelsia Reti, oggetto di conferimento in AEB.

### 2.2.1. Il soggetto conferente: il Comune di Seveso

Il Comune di Seveso, alla data di riferimento della presente perizia, detiene nel proprio patrimonio la quota di partecipazione pari al 2,385% del capitale sociale di Gelsia Reti S.r.l. che sarà oggetto di conferimento in AEB.

Tale partecipazione è quanto residua dell'originaria quota del 4,42% del capitale sociale di Gelsia Reti, che il Comune di Seveso ha ottenuto per effetto del conferimento delle reti gas di sua proprietà in Gelsia Reti, a seguito dello scambio con le azioni proprie di AEB di nominali € 1.577.156,00.

### 2.2.2. La società conferitaria: AEB S.p.a.

AEB S.p.a. è una società totalmente partecipata da enti pubblici e controllata dal Comune di Seregno la quale esplica la propria attività principale in qualità di holding del Gruppo AEB-Gelsia. Il Gruppo, tramite le società operative Gelsia Reti S.r.l., Gelsia S.r.l. e Gelsia Ambiente S.r.l., opera nel settore dei servizi pubblici locali (distribuzione e vendita del gas e dell'energia

elettrica, servizi in ambito ambientale e produzione di energia elettrica e calore mediante la relativa rete di teleriscaldamento) e rappresenta una realtà fortemente radicata nel territorio, caratterizzata da una consolidata leadership settoriale.

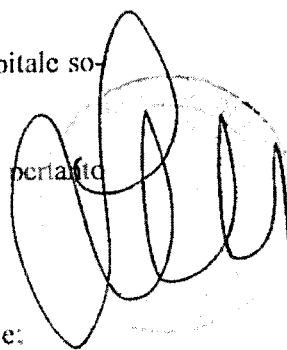
Oltre alla funzione di holding, AEB svolge le seguenti ulteriori attività operative:

- gestione di impianti di "illuminazione votiva" per i Comuni di Seregno e Giussano;
- gestione del centro sportivo, con annesso palazzetto polifunzionale "Cav. U. Trabattoni" di Seregno;
- gestione diretta di 7 farmacie municipali (site nei comuni di Seregno, Biassono, Bovisio Masciago, Besana in Brianza e Giussano);
- gestione degli impianti di videosorveglianza nei comuni di Seregno e limitrofi.

La società è inoltre proprietaria della rete in fibra ottica e degli apparati telefonici utilizzati nelle sedi del Comune di Seregno, nonché di diversi immobili, ivi compresi quelli relativi alla sede di Seregno.

Alla data di riferimento della presente relazione di stima il capitale sociale di AEB risulta essere così suddiviso:

- il Comune di Seregno detiene il 72,94% del capitale ed è pertanto socio di maggioranza;
- il Comune di Limbiate detiene il 5,52% del capitale;
- il Comune di Trezzo sull'Adda detiene il 3,73% del capitale;
- il Comune di Giussano detiene il 3,34% del capitale;
- il Comune di Meda detiene il 3,04% del capitale;
- gli altri soci (Comuni di Seveso, Varedo, Sovico, Muggiò Bovisio Masciago, Cabiato, Biassono, Verano Brianza, Carate Brianza, Besana Brianza, Cesate) detengono complessivamente l'11,43%.



Alla data di riferimento della presente perizia di stima, il Consiglio di Amministrazione, sulla base delle informazioni comunicateci, risulta così composto:

*Presidente*

Alessandro Angelo Domenico Boneschi

*Consigliere*

Cristian Missaglia

*Consigliere*

Giuseppe Borgonovo

*Consigliere*

Patrizia Ombretta Samantha Goretti

*Consigliere*

Gabriele Volpe

Alla data di riferimento della presente perizia di stima, il Collegio Sindacale, sulla base delle informazioni comunicateci, risulta così composto:

*Presidente*

Fiorenzo Ballabio

*Sindaci Effettivi*

Aldo Grasso

Arianna Petrara

**2.2.3. La società le cui partecipazioni saranno oggetto di conferimento:**

**Gelsia Reti S.r.l.**

La società Gelsia Reti S.r.l., con sede legale in Seregno (MI), via Palestro 33, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle imprese di Monza e Brianza n. 04152790962, REA n. MB – 1729350, capitale sociale pari ad € 77.575.801,19 i.v., è una società di scopo appartenente al

Gruppo AEB-Gelsia che opera nel settore della distribuzione del gas e dell'energia elettrica.

Gelsia Reti è il primo operatore di distribuzione gas della Provincia di Monza e Brianza ed è tra i primi 15 a livello nazionale. Opera sul territorio di 25 comuni, gestendo circa 1.800 km di metanodotto e servendo oltre 210.000 clienti gas, e distribuisce l'energia elettrica nel comune di Seregno, presidiando circa 240 km di rete per un totale di oltre 25.000 clienti serviti; ha circa 140 dipendenti e al 31/12/2013 ha realizzato: un fatturato pari a 35,7 milioni di Euro, un EBITDA di 16,6 milioni di Euro, un patrimonio netto contabile di 127 milioni di Euro ed ha chiuso l'esercizio con un utile netto pari a 4,2 milioni di Euro.

L'attuale società Gelsia Reti è il risultato di una serie di operazioni societarie che hanno comportato negli anni la modifica della denominazione sociale, della forma giuridica e della composizione del patrimonio sociale.

La società in questione è stata costituita con atto notarile del 4 dicembre 2003, con la denominazione sociale "AMBIENTE ENERGIA BRIANZA DISTRIBUZIONE S.p.A.", acronimo "AEB Distribuzione S.p.A.", con sede sociale in Via Palestro, 33 - 20038 Seregno (MI) e con capitale sociale iniziale di € 1.000.000 che è stato sottoscritto per il 99% da AEB S.p.A. e per il restante 1% da AEB Energia S.p.A.

Successivamente nel 2007 la società dopo essersi trasformata da S.p.a. in S.r.l. ha modificato la propria denominazione sociale in Gelsia Reti S.r.l.

Per quanto concerne la composizione del patrimonio di Gelsia Reti, come precedentemente anticipato, lo stesso deriva da una serie di operazioni di conferimento/acquisizione che si sono avvicinate negli anni pregressi e che riportiamo di seguito:

- in data 30 gennaio 2004, aumento di capitale sociale pari ad € 14.813.000,00, liberato mediante il conferimento del ramo

d'azienda di AEB S.p.A., denominato genericamente "gestione servizi a rete", il cui valore economico è stato determinato mediante la perizia giurata, redatta dalla Dott.ssa Lucia Arizzi in data 5/12/2003, in complessivi € 14.813.000,00. In particolare il ramo d'azienda conferito era composto da:

- tutte le attività inerenti i contratti di servizio in essere per la gestione del servizio di erogazione di acqua potabile nei comuni di Seregno e sconfinamenti, Albiate, Sovico, Verano Brianza, Giussano, Meda, Muggiò e del servizio di erogazione fognature nei Comuni di Seregno e Muggiò;
- tutte le attività inerenti i contratti di servizio in essere per la gestione del servizio di distribuzione del gas metano nei comuni di Seregno e sconfinamenti, Sovico, Giussano, Cabiato, Limbiate, Meda, Muggiò, Varedo, Cesate, Trezzo sull'Adda, Figino Serenza, Perticato (frazione di Mariano Comense);
- tutte le attività inerenti il servizio "elettrico" ricomprendente l'intera gestione del servizio di distribuzione di energia elettrica nel territorio di Seregno come da concessione ministeriale e la gestione del servizio di illuminazione pubblica del comune di Seregno come da specifico contratto di servizio sottoscritto con il comune stesso;
- conferimento in data 26 giugno 2007 mediante il quale AEB Distribuzione S.p.A. (ora Gelsia Reti) ha conferito il ramo idrico rappresentato dal complesso delle attività, passività, contratti e rapporti giuridici in genere afferenti l'attività di erogazione dell'acqua potabile e fognature nella società partecipata Brianzacque S.r.l.;
- in data 22 dicembre 2007, aumento di capitale sociale pari ad € 4.405.545,68 e riserva di conferimento pari ad € 827.152,32, libe-



rato mediante il conferimento dei rami d'azienda di proprietà di Bria S.p.A. e di GSD S.p.A., rappresentati dal complesso delle attività, passività e rapporti giuridici inerenti la distribuzione del gas metano, il cui valore economico è stato determinato mediante la perizia giurata, redatta dal sottoscritto perito in data 22/12/2007 (**Allegato 3**), in complessivi € 5.232.698,00;

- in data 22 dicembre 2007, parte della quota di partecipazione detenuta da AEB S.p.a. in Gelsia Reti S.r.l. (ex AEB Distribuzione S.r.l.) è stata conferita in Gelsia S.r.l. nell'ambito di una più articolata operazione societaria che ha portato alla costituzione della società Gelsia S.r.l. mediante il conferimento, oltre che della suddetta partecipazione, delle partecipazioni sociali in AEB Ambiente S.r.l., AEB Energia S.p.a., AEB Trading S.r.l., dei rami di azienda di AEB S.p.a., ASML S.p.a., BRIA S.p.a., BRIACOM S.p.a. e GSD S.p.a.. In occasione di tale operazione il sottoscritto perito ha attribuito a Gelsia Reti S.r.l. (ex AEB Distribuzione S.r.l.) un valore pari ad € 23.942.100,00, così come da perizia giurata del 22 dicembre 2007 (**Allegato 4**);
- in data 28 settembre 2010, acquisizione da Gelsia S.r.l. del ramo d'azienda costituito dalla gestione dei processi contabili, gestionali ed informatici svolti per la stessa società, per il Gruppo e per società terze;
- in data 22 dicembre 2011, aumento di capitale sociale pari ad € 48.687.567,00 e riserva sovrapprezzo azioni pari ad € 36.172.000,00, liberato mediante il conferimento del ramo d'azienda di proprietà di AEB S.p.A., costituito dal complesso di attività, passività, contratti e rapporti giuridici relativi alle reti di distribuzione del gas, alle reti elettriche e agli impianti relativi

all'illuminazione pubblica, e del ramo d'azienda di proprietà di Azienda Servizi Multisetoriali Lombarda S.p.A. (in acronimo ASML S.p.A.), costituito dal complesso di attività, passività, contratti e rapporti giuridici relativi alle reti di distribuzione del gas, il cui valore economico complessivo è stato determinato mediante la perizia giurata, redatta dal sottoscritto perito in data 22/12/2011 (**Allegato 5**), in € 84.859.567,00.

- in data 24 dicembre 2012, acquisizione da Ascopiave S.p.a. del complesso di attività, passività e rapporti giuridici relativi alle concessioni di distribuzione del gas metano di Lentate sul Seveso, Arosio e Carugo;
- in data 31 marzo 2014, aumento di capitale sociale pari ad € 5.242.487,47 e riserva sovrapprezzo azioni pari ad € 4.241.837,53, liberato mediante il conferimento del ramo d'azienda di proprietà di ASSP S.p.A., costituito dal complesso di attività, passività, contratti e rapporti giuridici relativi alle reti di distribuzione e misura del gas metano nel Comune di Cesano Maderno, il cui valore economico è stato determinato mediante la perizia giurata, redatta dal sottoscritto perito in data 31 marzo 2014 (**Allegato 6**), in complessivi € 9.484.325,00.
- in data 31 luglio 2014, aumento di capitale sociale pari ad € 3.427.201,04 e riserva sovrapprezzo azioni pari ad € 2.772.798,96, liberato mediante il conferimento del ramo d'attività costituito dal complesso di beni che compongono le reti e gli impianti gas di proprietà del Comune di Seveso, il cui valore economico è stato determinato mediante la perizia giurata, redatta dal sottoscritto perito in data 31 luglio 2014 (**Allegato 7**), in complessivi € 6.200.000,00.

Alla data di riferimento della presente relazione di stima il capitale sociale di Gelsia Reti risulta essere così suddiviso:

- AEB S.p.A. detiene una quota pari al 60,16% ed è pertanto socio di maggioranza;
- Gelsia S.r.l. detiene una quota pari al 20,24%;
- ASML S.r.l. detiene una quota pari al 10,46%;
- ASSP S.p.a. detiene una quota pari al 6,76%;
- Comune di Seveso detiene una quota pari al 2,38%.

Alla data di riferimento della presente perizia di stima, il Consiglio di Amministrazione, sulla base delle informazioni comunicateci, risulta così composto:

*Presidente*

Mario Carlo Novara

*Consigliere*

Mario Carlo Borgotti

*Consigliere*

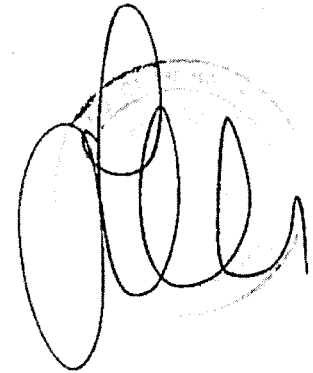
Mariangela Pepe

*Consigliere*

Alberto Rivolta

*Consigliere*

Sergio Tortini



Alla data di riferimento della presente perizia di stima, il Collegio Sindacale, sulla base delle informazioni comunicateci, risulta così composto:

*Presidente*

Fiorenzo Ballabio

*Sindaci Effettivi*

Flavio Roberto Galliani



Simona Alessandra Ferraro

### 2.3. LA DOCUMENTAZIONE PRESA IN ESAME

Nello svolgimento del proprio lavoro, il sottoscritto ha ottenuto dalle società interessate all'operazione di conferimento i documenti e le informazioni ritenute utili nella fattispecie. La documentazione ritenuta rilevante ai fini della presente valutazione è stata riportata in allegato.

### 3. SCOPI DELLA STIMA EX ART. 2343-TER C.C.

Dal punto di vista normativo, la relazione di stima qui in esame è disciplinata dall'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), del codice civile, rubricato "*Conferimento di beni in natura o crediti senza relazione di stima*".<sup>1</sup>

Secondo quanto stabilito dall'art. 2440, comma 2, del codice civile, infatti, l'aumento del capitale mediante conferimento di beni in natura e di crediti può essere sottoposto, su decisione degli amministratori, alla disciplina di cui agli articoli 2343-ter e 2343-quater.

In particolare, l'art. 2343-ter comma 2, lett. b), del codice civile statuisce che non sia richiesta la relazione di stima di cui all'art. 2343 c.c., primo comma, qualora il valore attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, ai beni in natura o crediti conferiti, diversi dai valori mobiliari ovvero di strumenti del mercato monetario, sia pari o inferiore al valore risultante da una valutazione precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento, effettuata da un esperto

---

<sup>1</sup> L'art. 2343-ter c.c. ed il correlato art. 2343-quater c.c. sono stati introdotti dal D.lgs. 4 agosto 2008, n. 142, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del 15 settembre 2008 ed entrato in vigore il 30 settembre 2008, che ha dato attuazione alla Direttiva 2006/68/CE, che a sua volta ha modificato alcune disposizioni della cd. "seconda direttiva" comunitaria in materia di società, relativa alla costituzione delle società per azioni e alla salvaguardia e alle modificazioni

indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società conferitaria e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima e dotato di adeguata e comprovata professionalità.

Chi conferisce beni o crediti ai sensi del suddetto art. 2343-ter, secondo comma, presenta la documentazione dalla quale risulta il valore attribuito ai conferimenti e la sussistenza delle condizioni ivi indicate.

La norma innanzi richiamata si propone come disciplina alternativa a quella dei conferimenti diversi dal denaro, tendenzialmente completa ed autosufficiente rispetto al regime ordinario disciplinato dall'art. 2343 c.c.<sup>2</sup>, che, al verificarsi delle condizioni in essa contenute, può liberamente essere adottata su decisione degli amministratori della società conferitaria.

Si consideri infatti che: (i) l'ambito di applicazione dei diversi sistemi di valutazione dei conferimenti in natura, contenuti nell'art. 2343-ter c.c., è nel suo complesso in tutto e per tutto coincidente con l'ambito di applicazione del regime di valutazione peritale dell'art. 2343 c.c., posto che concerne tutti i conferimenti diversi dal denaro; ed inoltre che (ii) tutti gli aspetti della disciplina ordinaria vengono sostanzialmente sostituiti dalle disposizioni dettate *ad hoc* dagli artt. 2343-ter e 2343-quater c.c., potendosi cioè dar luogo ad un conferimento in natura senza che trovino applicazione le disposizioni contenute nell'art. 2343 c.c.<sup>3</sup>.

del capitale sociale (direttiva 77/91/CEE). Gli stessi articoli sono stati successivamente modificati dal D.Lgs. 29 novembre 2010, n. 224.

<sup>2</sup> Riportiamo di seguito il comma 1 dell'art. 2343 c.c., rubricato "Stima dei conferimenti di beni in natura e di crediti": "Chi conferisce beni in natura o crediti deve presentare la relazione giurata di un esperto designato dal tribunale nel cui circondario ha sede la società, contenente la descrizione dei beni o dei crediti conferiti, l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo e i criteri di valutazione seguiti. La relazione deve essere allegata all'atto costitutivo".

<sup>3</sup> Cfr. Notari M., *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, in *Rivista delle società*, n. 54, 2009, 57 e 58.

Ai sensi del combinato disposto di cui agli artt. 2343-*quater* e 2440, comma 5, del codice civile, inoltre, gli amministratori verificano nel termine di trenta giorni dall'esecuzione del conferimento ovvero, se successiva, dalla data di iscrizione nel registro delle imprese della dichiarazione di aumento di capitale, se successivamente alla data di riferimento della valutazione di cui alla lettera b) del secondo comma dell'art. 2343-*ter* del codice civile, si sono verificati fatti nuovi rilevanti tali da modificare sensibilmente il valore dei beni o dei crediti conferiti.

Gli amministratori verificano altresì nel medesimo termine i requisiti di professionalità ed indipendenza dell'esperto che ha reso la valutazione di cui all'art. 2343-*ter* comma 2 lettera b) del codice civile.

Qualora gli amministratori ritengano che siano intervenuti fatti nuovi rilevanti tali da modificare sensibilmente il valore dei beni o dei crediti conferiti, ovvero ritengano non idonei i requisiti di professionalità ed indipendenza dell'esperto che ha reso la valutazione di cui all'art. 2343-*ter*, secondo comma, lettera b), si procede su iniziativa degli stessi amministratori ad una nuova valutazione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343 c.c.<sup>4</sup>.

Qualora, invece, gli amministratori non ritengano che siano intervenuti fatti nuovi rilevanti tali da modificare sensibilmente il valore dei beni o dei crediti conferiti e ritengano idonei i requisiti di professionalità ed indipendenza dell'esperto che ha reso la valutazione di cui all'art. 2343-*ter*, secondo comma, lettera b), ai sensi del comma 3 dell'art. 2343-*quater* in commento, gli stessi amministratori devono depositare per l'iscrizione nel registro delle imprese una dichiarazione contenente le seguenti informazioni:

- a) la descrizione dei beni o dei crediti conferiti per i quali non si è fatto luogo alla relazione di cui all'art. 2343, primo comma c.c.;

---

<sup>4</sup> A tale proposito si rinvia alla precedente Nota n. 2.

- b) il valore ad essi attribuito, la fonte di tale valutazione e, se del caso, il metodo di valutazione;
- c) la dichiarazione che tale valore è almeno pari a quello loro attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo;
- d) la dichiarazione che non sono intervenuti fatti eccezionali o rilevanti che incidono sulla valutazione di cui alla precedente lettera b);
- e) la dichiarazione di idoneità dei requisiti di professionalità e indipendenza di cui all'art. 2343-ter, secondo comma, lettera b) del codice civile.

Infine, il comma 6 dell'art. 2440 del codice civile prescrive che qualora siano conferiti beni in natura o crediti valutati ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, nel termine di trenta giorni dall'esecuzione del conferimento ovvero, se successiva, dalla data di iscrizione nel registro delle imprese della dichiarazione di aumento di capitale, uno o più soci che rappresentino, e che rappresentavano alla data della delibera di aumento del capitale, almeno il ventesimo del capitale sociale, nell'ammontare precedente l'aumento medesimo, possono richiedere che si proceda, su iniziativa degli amministratori, ad una nuova valutazione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343 c.c.<sup>5</sup>.

La presente perizia, come già evidenziato, ha ad oggetto il conferimento a favore di AEB della quota di partecipazione in Gelsia Reti detenuta dal Comune di Seveso. Ai fini della valutazione di tale quota di partecipazione, il sottoscritto perito procederà dapprima alla determinazione del valore economico complessivo del patrimonio di Gelsia Reti e conseguentemente provvederà ad attribuire il corrispondente valore alla quota di partecipazione detenuta dal Comune di Seveso.

Il sottoscritto perito in ottemperanza al dato normativo, il quale, come precedentemente evidenziato, prevede che la valutazione effettuata ai sensi dell'art. 2343-ter c.c. debba essere "conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento", ha inteso fare riferimento alle metodologie di determinazione del "capitale economico" utilizzate nelle valutazioni d'azienda (si veda il successivo paragrafo 4.) in quanto tali metodologie sono state ritenute idonee ad esprimere il valori di *assets* e linee di *business* articolati e comunque suscettibili di produrre in via autonoma oneri e proventi.

In linea di principio, la valutazione di un'azienda si ispira a concetti, criteri e metodi ai quali si chiede di esprimere una misura dotata del più alto grado possibile delle seguenti caratteristiche:

- a) di razionalità, nel senso che essa deve derivare da un processo logico, chiaro, convincente e quindi come tale largamente condivisibile; tutto ciò deve pertanto essere tradotto in una formula valutativa dotata di tali caratteristiche;
- b) di dimostrabilità, nel senso che deve essere possibile attribuire ai fattori che entrano nella formula valori e grandezze supportate da dati controllabili;
- c) di neutralità, nel senso di escludere scelte meramente soggettive, arbitrarie, non disinteressate che possano influire sul risultato della stima;
- d) di stabilità, intesa nel senso di evitare continue oscillazioni di valore legate a fatti contingenti o a variazioni di prospettive dipendenti da opinioni soggettive rispetto ad elementi oggettivi.

Il valore cui deve addivenire il processo di stima è pertanto un valore

---

<sup>5</sup> La domanda dei soci non ha effetto qualora gli amministratori, all'esito della verifica prevista dal quinto comma dell'art. 2440 c.c. procedano ai sensi dell'art. 2343-*quater* secon-



generale, differente sia dal valore puramente contabile del patrimonio netto di bilancio sia dal valore particolare o individualizzato, che riflette le posizioni soggettive dei singoli contraenti o "stakeholders".

Vi è infatti una profonda e sostanziale differenza tra valore del "capitale economico" e prezzo effettivamente negoziato. La differenza è data proprio dal principio di neutralità della stima, che deve rimanere estranea agli interessi delle parti coinvolte nella negoziazione; si tratta di escludere quegli elementi che si possono definire "condizioni soggettive di negoziazione" a cui è imputabile il divario tra "prezzo" e valore del "capitale economico".

Lo scopo della stima ex art. 2343-ter c.c. nel caso del conferimento è quello di una stima che, laddove venisse confermata e fatta propria dagli amministratori, pone un vincolo dato dal limite massimo di valore attribuibile all'apporto. In virtù degli interessi tutelati, la stima deve rispondere quanto più possibile a principi di prudenza.

#### 4. I METODI DI STIMA: GENERALITA', ASPETTI TEORICI E PRASSI APPLICATIVE

##### 4.1. I METODI DI VALUTAZIONE DELLE AZIENDE NELLE STIME PERITALI

Nella pratica esistono vari metodi di stima, per la valutazione peritale del capitale economico di un'azienda (o partecipazione) o di un ramo d'azienda. Secondo un'impostazione sia dottrinarica che pratica ormai consolidata, si possono suddividere i metodi di stima in base alla loro impostazione economico-finanziaria, patrimoniale, mista o empirica.

##### *METODI AD IMPOSTAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA*

*Valori-flusso (valori di capitale economico o potenziali)*

- Metodo reddituale:

do comma c.c.

- Metodo finanziario;

#### *METODI AD IMPOSTAZIONE PATRIMONIALE*

##### *Valori stock*

- Metodo patrimoniale semplice;
- Metodo patrimoniale complesso;

#### *METODI AD IMPOSTAZIONE MISTA*

##### *Sintesi di valori-flusso e di valori stock*

- Metodi misto patrimoniale/reddituale con stima autonoma del goodwill/badwill;

#### *METODI AD IMPOSTAZIONE EMPIRICA*

##### *Valori dedotti dal mercato o dall'esperienza (prezzi probabili)*

- Metodo dei multipli;
- Metodo delle società comparabili;
- Metodo delle acquisizioni comparabili;
- Metodo del break-up;
- Grandezze orientative dedotte dall'esperienza;

##### *Valori di liquidazione*

- Metodo di liquidazione.

Nei prossimi paragrafi procederemo ad una sintetica descrizione delle impostazioni ritenute più idonee alla stesura della presente perizia.

#### **4.2. METODI FONDATI SUI FLUSSI**

I metodi fondati sui valori-flusso (reddituale e finanziario) sono strettamente correlati al valore del "capitale economico" dell'impresa e si tratta dei soli criteri razionali ed universali.

L'universalità dei metodi valutativi fondati sui flussi può essere dimostrata, tra l'altro, anche sulla base dei seguenti aspetti:

- L'ampia diffusione in tutti i Paesi e presso tutte le categorie di

esperti interessati:

- la possibilità del loro utilizzo per tutti i fini e gli obiettivi attinenti alle valutazioni dei capitali d'impresa;
- la combinazione e l'ottimizzazione delle caratteristiche giudicate positive ai fini della stima dell'impresa.

I metodi fondati sui flussi si distinguono a loro volta in:

- a) metodi reddituali;
- b) metodi finanziari.

Dal punto di vista teorico, la valutazione dell'impresa fondata sui flussi reddituali o finanziari consiste nella determinazione dell'"equivalente certo" di un flusso futuro di risultati incerti; sia nei metodi finanziari sia in quelli reddituali vige pertanto il principio di attualizzazione di tutti i flussi attesi.

Occorre fare una precisazione terminologica. Nella pratica di valutazione delle aziende si propongono spesso le seguenti definizioni:

- il tasso di capitalizzazione ( $i$  o  $i'$ ) è inteso come il divisore che applicato ad un numero espressivo di un flusso medio annuale atteso e perciò incerto determina l'equivalente certo, cioè il valore del capitale  $W$ , al momento  $t$  della stima;
- il tasso di attualizzazione ( $i'$ ) è destinato a riportare al momento  $t$  della stima una serie di flussi incerti  $f_1 f_2 \dots f_n$  che si prevedono ottenibili ai momenti  $t_1 t_2 \dots t_n$  della quale  $W$  rappresenta l'equivalente certo al momento  $t_0$ .

Il convincimento cui si è pervenuti è che sui flussi attesi, come sulla loro durata, regni l'incertezza, mentre per quanto concerne il tasso esistono possibilità di misurazione del rischio, in riferimento ai rendimenti correnti di investimenti omogenei (c.d. "investimenti alternativi a parità di rischio").

Tale interpretazione è accolta, tra l'altro, dalla dottrina anglo-sassone. L'esempio classico, ma non unico, di determinazione del tasso è il modello

CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), in cui il "coefficiente Beta" ed il "premio" per il rischio azionario dedotto dal mercato ( $R_m - R$ ) rappresentano una forma di valutazione obiettiva, od almeno un tentativo in tal senso.

La formula è la seguente:

$$i = R + \text{Beta} (R_m - R)$$

dove:

$i$  = tasso di capitalizzazione, assunto uguale al costo dei mezzi propri ( $K_c$ ) ed eventualmente rettificato per tenere conto dell'inflazione;

$R$  = tasso di rendimento per investimenti senza rischio;

Beta = coefficiente Beta che misura il rischio della specifica azienda e/o settore, espresso dalla volatilità del suo rendimento rispetto a quello dell'intero mercato;

$R_m$  = tasso di rendimento di mercato;

$R_m - R$  = premio per il rischio di mercato che costituisce una maggiorazione percentuale del tasso precedente  $R$  quale premio richiesto da un potenziale investitore per partecipare al rischio d'impresa tipico del settore cui appartiene l'azienda oggetto di valutazione.

Il punto focale del metodo in esame è il coefficiente Beta; tale metodo stabilisce infatti che la maggiorazione per il rischio azionario vada moltiplicata per il Beta di ogni specifica società e/o settore, per misurare così i c.d. rischi "non diversificabili".

Questi ultimi possono essere definiti partendo dall'assunto che l'investimento in azioni di una qualsiasi società quotata genera due tipi di rischio. Un primo tipo legato all'andamento della stessa società, un secondo tipo legato invece all'andamento generale dell'economia, che si ripercuote variamente sui vari settori e sulle aziende.

Il rischio del primo tipo può essere eliminato dai singoli investitori tramite la diversificazione del portafoglio; il secondo non può essere eliminato dalla diversificazione (è detto perciò rischio "non diversificabile"). Il coefficiente Beta sarebbe, appunto, una misura del rischio non diversificabile, che quindi non è riflesso dalla maggiorazione (media) per il rischio azionario.

Sulla base delle considerazioni sopra esposte, ne consegue che uno dei principali problemi applicativi di tali metodi è proprio la scelta del tasso di attualizzazione/capitalizzazione che dovrebbe allineare nel tempo e riferire al tempo attuale i valori dei flussi attesi variamente dispersi nel tempo.

#### 4.2.1. Metodo reddituale

Secondo il metodo reddituale il valore di un'azienda (o partecipazione) deriva dalla sua attitudine a generare reddito e quindi a produrre nuova ricchezza. Nell'approccio reddituale il patrimonio assume rilievo solo in quanto strumento per la produzione del reddito e viene considerato esclusivamente per gli effetti che esso produce sui risultati di gestione.

I metodi reddituali sono basati principalmente sui flussi attesi di reddito, attraverso una chiara definizione del concetto di risultato economico.

L'utile di bilancio è una rappresentazione incompleta e talora inquinata del risultato economico. Il flusso reddituale, ai fini della stima, deve quindi essere integrato e rettificato con un serie di interventi riassumibili in tre processi:

- a) normalizzazione;
- b) integrazione, per esprimere nel risultato la dinamica dei beni immateriali e di altri valori non contabilmente espressi;
- c) allineamento/adequamento per eliminare in taluni casi gli effetti distorsivi dell'inflazione, nel senso di rendere omogenea la successione temporale dei dati, e cioè di trasformare il reddito "nominale" in reddito "reale".

La normalizzazione dei risultati storici è un'elaborazione tecnica comprendente:

- la redistribuzione nel tempo di proventi e costi "straordinari";
- l'eliminazione di proventi e costi estranei alla "gestione";
- la neutralizzazione di politiche di bilancio giudicate distorsive rispetto al fine (comprese quelli fiscali).

Il primo obiettivo che si persegue con la "normalizzazione" è quello di rendere omogenea la successione dei dati annuali, mediante la sottrazione od una diversa redistribuzione temporale degli elementi positivi o negativi di reddito straordinari. I costi ed i proventi straordinari sono componenti non ripetitivi del risultato d'esercizio, si pensi, ad esempio, alla realizzazione di un cespite importante come un immobile posseduto da molti anni. L'eventuale plusvalore deve essere redistribuito nel tempo, al fine di sostituire una grandezza casuale, con un valore medio, evitando che alcuni esercizi risultino esaltati nei loro risultati ed altri depressi per l'irregolare manifestarsi degli eventi.

Il processo di normalizzazione passa anche attraverso l'eliminazione degli effetti di proventi e costi estranei alla gestione, cioè di fatti che non hanno attinenza alla gestione caratteristica o di beni che sono giudicati estranei.

Il punto di maggior importanza in materia di normalizzazione riguarda comunque la neutralizzazione delle politiche di bilancio giudicate distorsive rispetto al fine di una corretta misura dei risultati conseguiti (esempio, ammortamenti anticipati, svalutazione e accantonamenti a fondi rischi, valutazione del magazzino).

I metodi reddituali presentano nell'esperienza vari possibili orizzonti temporali, il cui limite minimo è di pochi anni (anche se di solito mai inferiore a tre/cinque), ed il cui limite massimo teorico è l'infinito.

All'interno di tali intervalli di valori, il perito dovrà valutare quale sia il

tempo ritenuto ragionevole.

Le formule matematiche applicabili per l'attualizzazione dei flussi reddituali attesi si possono sostanzialmente ridurre a tre:

- la formula della rendita perpetua:

$$W = \frac{R}{i}$$

in cui "W" è il valore dell'azienda, "R" è il reddito medio atteso ed "i" è il tasso di capitalizzazione.

- la formula della "vita limitata" dell'impresa che prevede tre sottocasi:

a) uso del reddito medio

$$W = R \cdot a_{\overline{n}|i}$$

b) uso dei redditi attesi anno per anno per "n" anni

$$W = \sum_{t=1}^n R_t \cdot v^t$$

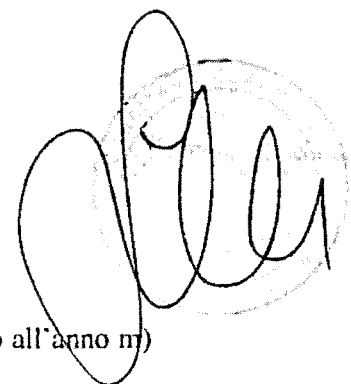
c) uso dei redditi anno per anno per un periodo (fino all'anno m) e del reddito medio da "m" ad "n" anni:

$$W = \sum_{t=1}^m R_t \cdot v^t + \sum_{t=m+1}^n R \cdot v^t$$

- formula della vita limitata, più il valore finale all'anno "n" attualizzato (per tenere conto dell'ulteriore capacità dell'impresa a produrre reddito):

$$W = \sum_{t=1}^n R_t \cdot v^t + V_f \cdot v^n$$

Oppure




$$W = \sum_{i=1}^m R_i \cdot v^i + \sum_{i=1}^n R_i \cdot v^i + V_f \cdot v^n$$

#### 4.2.2. Metodo finanziario

La valutazione d'azienda (o partecipazioni) con il metodo finanziario ha il vantaggio di rispecchiare la logica di un ipotetico investitore che, a fronte di un immediato esborso, si attende una serie di flussi di cassa futuri.

Il metodo finanziario identifica il valore di un'azienda con la sommatoria dei futuri flussi monetari che l'azienda stessa sarà in grado di generare, attualizzati ad un tasso appropriato.

In pratica si tratterà di calcolare la somma del valore attuale dei flussi monetari disponibili negli anni futuri, dove il flusso calcolato per l'anno  $n$  comprende la liquidazione del patrimonio d'azienda.

La formula su cui si basa il metodo finanziario, nella versione attualmente più utilizzata (*l'Unlevered Discounted Cash Flows Analysis*), è la seguente:

$$I = \sum_{i=1}^n CF_i \cdot v^i + V_f \cdot v^n$$

$$W = I - D_a$$

con:

$I$  = valore dell'investimento netto;

$CF$  = flussi di cassa attesi anno per anno;

$n$  = durata (in  $n$  anni) del periodo di previsione analitica del flusso di cassa;

$v$  = coefficiente di attualizzazione in base al costo medio ponderato del capitale;

$V_f$  = valore finale, cioè dell'anno  $n$ , dell'investimento (*Terminal Value*). Il flusso di cassa atteso non si arresta all'anno "n", cioè alla



fine del periodo di valutazione, in quanto la vita dell'azienda normalmente dura ben più in là nel tempo. La definizione del valore finale  $V_r$  è il modo per tener conto, in modo sintetico ed indiretto, dei flussi annuali imprevedibili, cioè di tutti quelli al di là della soglia di prevedibilità analitica.

$D_a$  = valore attuale dei debiti finanziari (talora sostituito dal valore nominale). L'attualizzazione dei debiti deve avvenire con riferimento ai debiti a medio/lungo termine, per i quali si possono verificare differenze tra tassi negoziati e tassi di mercato. Se il tasso di attualizzazione di detti debiti è superiore rispetto al tasso iniziale, il valore degli stessi scende al di sotto del valore nominale e viceversa, qualora il tasso di attualizzazione sia inferiore. In presenza di debiti a tassi variabili, che si adattano all'andamento generale del mercato difficilmente il valore nominale del debito potrà variare in funzione della dinamica dei tassi. Esso potrà variare in funzione del rischio specifico di impresa.

Il valore di  $I$  (investimento netto) già tiene conto dei debiti non finanziari, cioè di quelli non compresi in  $D$ .

Nella determinazione del tasso di attualizzazione si deve inoltre considerare il fattore "g" ossia il tasso medio ponderato di crescita a lungo termine. Le variabili da assoggettare, ai fini delle valutazioni, a ricerche che si concludono con espressioni quantitative sono pertanto:  $CF$ ,  $n$ , il tasso di capitalizzazione,  $V_r$  (che a sua volta può avere varie componenti),  $D_a$ .

La nozione di flusso di cassa nella pratica può essere rappresentata dal seguente prospetto:

Fatturato
- Costo del venduto (esclusi gli interessi passivi e le imposte)
= EBIT
+ Ammortamenti su beni materiali ed immateriali
= EBITDA
Imposte pagate (per cassa)
+ Accantonamenti
$\Delta$ Capitale circolante operativo
$\Delta$ Capitale fisso operativo
= Free Cash Flow (flusso monetario netto della gestione caratteristica)

La previsione dei flussi di cassa attesi non presenta, fino al livello di EBIT e quindi di EBITDA, problemi diversi rispetto a quelli che si rilevano nella previsione dei flussi reddituali. In ciò il metodo finanziario si differenzia da quello reddituale per alcune rettifiche fondamentali necessarie per il passaggio dal flusso di "competenza" al flusso di "cassa". Tali modifiche sono inerenti:

- a) agli investimenti;
- b) al capitale circolante netto;
- c) alle imposte;
- d) agli accantonamenti.

In merito al primo punto, la scelta è tra una previsione puntuale, anno per anno, con riguardo al mantenimento e rinnovo della capacità produttiva e ai suoi eventuali ampliamenti, e l'assunzione di convenzioni colleganti gli investimenti allo sviluppo delle vendite; ciò può avvenire adottando il coefficiente

$$f = \frac{\Delta \text{ capitale fisso}}{\Delta \text{ vendite}} \text{ (con } \Delta \text{ espressivo della variazione annuale).}$$

$$\Delta \text{ vendite}$$

Il legame tra fatturato e dinamica del capitale circolante è più stretto. In questo caso il coefficiente storico  $v = (\Delta \text{ capitale circolante}) / (\Delta \text{ fatturato})$

rimane valido nel tempo, a meno che vengano poste in essere politiche di intervento volte ad una più efficiente gestione del capitale circolante.

In merito alle imposte, la deduzione delle medesime è orientata verso le imposte pagate nell'esercizio (*cash tax-rate*), fatta salva l'esistenza di perdite fiscali pregresse che può incidere su tale posta fino al suo annullamento.

L'aggiunta degli accantonamenti è da intendersi riferita a tutte le componenti (t.f.r., fondi rischi, fondi spese future, ecc.) che non generano uscite di cassa.

Un tema rilevante in merito al metodo finanziario riguarda la durata del periodo di valutazione nel quale devono essere determinati i flussi di cassa.

Il periodo di valutazione con tale metodo arriva, salvo eccezioni legate alla particolare natura dei beni oggetto di valutazione, fino a 10 anni, o per i più prudenti tra 7 e 9 anni.

#### 4.3. METODI PATRIMONIALI

I metodi patrimoniali costituiscono solo in particolari circostanze forme compiute di valutazione. Ciò per esempio avviene in presenza di "società-contenitori", del tipo delle *holding* pure e delle società immobiliari pure, che sono mere detentrici di beni e non partecipano alle capacità di flusso ed ai rischi incorporati negli *assets* di cui sono titolari.

La stima patrimoniale si fonda sul tradizionale principio di valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il capitale. Mentre gli elementi passivi sono sempre tutti considerati, gli elementi attivi sono variamente trattati. Entrano sempre nei calcoli, infatti, gli elementi attivi dotati di materialità, oltre naturalmente i crediti e la liquidità, mentre atteggiamenti diversi possono essere adottati in relazione ai beni immateriali.

Infatti a seconda che i beni immateriali siano o non siano considerati e del modo, nella prima ipotesi, in cui lo sono, si possono distinguere i seguenti metodi di stima e precisamente:

- stime patrimoniali semplici, che presentano all'attivo solo i beni materiali, oltre ai crediti ed alla liquidità;
- stime patrimoniali complesse, che comprendono la valorizzazione di uno o più beni immateriali (*Intangibles*), con procedimenti appropriati allo scopo, come si dirà successivamente.

#### 4.3.1. Metodo patrimoniale semplice

La stima patrimoniale semplice esprime il cosiddetto "capitale netto rettificato", designato con il simbolo "K".

L'informazione patrimoniale semplice assume normalmente, come punto di partenza, il capitale netto di bilancio, o comunque il capitale netto espresso da una situazione patrimoniale contabile.

Il "netto" comprende anche l'utile dell'esercizio, con esclusione degli importi per i quali è stata o sta per essere operata la distribuzione (dividendi, compensi agli amministratori, ecc.).

Nel caso di situazione infra-annuale, le deduzioni possono, se del caso, essere stimate in via d'approssimazione, considerando le politiche di distribuzione adottate negli ultimi esercizi.

Partendo dal capitale netto contabile così stabilito, si procede in successione:

- alla revisione contabile degli elementi attivi e passivi;
- a riesprimere in termini di valori correnti (di mercato o di stima) gli elementi attivi non monetari (immobilizzazioni tecniche, rimanenze di magazzino, titoli, partecipazioni, ecc.) determinando così una serie di plusvalenze o di minusvalenze;

- eventualmente ad aggiornare il valore dei crediti e di debiti differiti senza interessi, o con interessi non in linea con il mercato.

Tutte le operazioni sopra descritte devono fare riferimento ad una data specifica, che è appunto detta data di riferimento della valutazione.

La revisione contabile può essere (e viene normalmente) omessa quando il bilancio è certificato. In tal caso è dovere dell'esperto prendere visione della relazione dei certificatori osservando e valutando le eventuali eccezioni da questi sollevate.

In assenza di certificazione del bilancio gli elementi attivi e passivi del capitale devono essere sottoposti a revisione, al fine di verificare, in generale, la loro corrispondenza a corrette regole contabili, di generale accettazione. In particolare si deve verificare:

- che tutte le attività e passività siano contabilizzate;
- che le poste attive siano fondate su validi documenti inventariali;
- che i crediti tengano conto delle effettive possibilità di recupero;
- che gli accantonamenti del passivo corrispondano a quanto effettivamente o probabilmente maturato (fondi spese future, fondi rischi, ecc.);
- che le poste attive e passive calcolate in proporzione al tempo (ratei e risconti) siano analiticamente determinate;
- che siano adeguatamente valutati i rischi espressi nei conti d'ordine o non espressi affatto (garanzie a favore di terzi, rischi di regresso, ecc.).

Dalla revisione contabile può derivare una serie di rettifiche, negative o positive, ad esempio:

- per tutte le categorie di aziende che concedono largo credito ad una clientela molto frazionata è opportuno che anche sui crediti non contenziosi o dubbi si calcolino percentuali forfetarie di abbatti-

mento, ciò in quanto anche i crediti che possono qualificarsi come buoni e recuperabili possono essere origine di perdite, sia pur contenute;

- i costi capitalizzati che non abbiano un effettivo contenuto patrimoniale, nel senso che non hanno una residua utilità nel tempo e bene che siano annullati;
- i fondi I.F.R. devono essere valutati nella loro congruità e correttezza;
- devono essere valutati i rischi connessi a cause passive in corso, accertamenti fiscali, ecc.;
- devono essere valutati i rischi indicati tra i conti d'ordine, al fine di accertare se sia o meno opportuno effettuare una rettifica.

I principali criteri di valutazione utilizzati per ottenere una situazione patrimoniale rettificata possono essere così sintetizzati:

- gli aggregati destinati, o destinabili, alla vendita, escluso il magazzino, vengono valutati in base al loro valore di mercato;
- il magazzino viene valutato al minore tra il costo di acquisto o di produzione più recente ed il costo medio di vendita al netto degli oneri di commercializzazione;
- i beni strumentali sono valutati in base al costo di ricostruzione a nuovo, inteso come il costo necessario per costruire o acquistare gli stessi beni basandosi su tecnologie e materiali correnti, ed in modo tale che essi siano in grado di rimpiazzare quelli attualmente in uso presso l'azienda, mantenendo la medesima capacità produttiva e resa;
- i crediti e debiti sono esposti al valore netto di presunto realizzo od estinzione, tenendo inoltre conto, per i debiti gravati da interessi, del livello dei tassi corrisposti agli enti finanziatori.

Naturalmente, dalla valutazione effettuata secondo i criteri sopra indicati, devono essere escluse le attività e le passività che non sono oggetto di conferimento.

#### 4.3.2. Metodo patrimoniale complesso

Nella valutazione con il metodo patrimoniale complesso, oltre ad adottare i criteri sopra esposti con riferimento al metodo patrimoniale semplice, si dovrà procedere ad una valorizzazione dei beni immateriali.

I beni immateriali vengono definiti dalla dottrina aziendale come quell'insieme di risorse basate sulle informazioni di cui le imprese sono dotate.

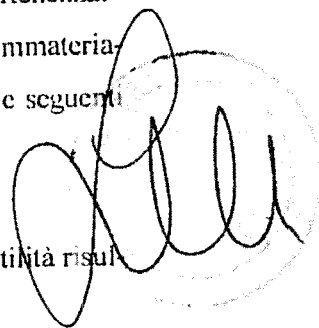
Le informazioni possono essere sia interne che esterne all'impresa: un classico esempio di informazioni interne è costituito dal *know-how* tecnologico, mentre un esempio di informazioni esterne è costituito dalla stima e reputazione di cui l'impresa gode nell'ambito del proprio settore di appartenenza.

Per affrontare in modo razionale la stima del valore dei beni immateriali, si deve quindi preliminarmente individuare se essi possiedono le seguenti caratteristiche:

- il valore dei beni deve essere misurabile;
- i beni devono aver dato origine in passato a costi la cui utilità risulti, almeno in parte, differibile nel tempo;
- il bene immateriale deve essere trasferibile, cioè cedibile a terzi.

Particolare rilevanza assume tale ultima caratteristica. In sostanza, il bene immateriale, per poter essere oggetto di valorizzazione, deve poter essere estraibile dall'azienda in cui si è formato e cedibile.

Il requisito della trasferibilità si intende soddisfatto anche qualora il bene sia cedibile congiuntamente ad altri beni, materiali o immateriali.



In caso di utilizzo del metodo patrimoniale complesso, è poi necessario rivolgere una particolare attenzione ad evitare duplicazioni.

Infatti, accade di considerare come beni differenti ciò che non è altro che un modo diverso di intendere la medesima realtà. Molto spesso tale problema è risolto considerando un unico valore di avviamento, in cui si fanno confluire tutti i beni immateriali.

I beni immateriali possono essere suddivisi in due principali categorie:

- 1) beni immateriali relativi all'area del marketing aziendale (ad esempio, i marchi);
- 2) beni immateriali relativi alle aree della ricerca e della produzione (ad esempio, brevetti, processi e formule).

La dottrina aziendale ha sviluppato criteri alternativi di stima dei beni immateriali: criteri analitici, fondati sull'esame e valutazione di serie storiche di dati, e criteri empirici, basati sull'osservazione e valutazione dei prezzi espressi dal mercato per transazioni aventi per oggetto analoghi beni.

I metodi di valutazione analitica di comune utilizzo nella pratica aziendale sono i seguenti:

A) metodi del costo nelle varianti rappresentate:

- 1) dal metodo del **costo residuale** secondo cui il valore è costituito dal valore residuo dei costi effettivamente sostenuti per l'ottenimento dei beni;
- 2) dal metodo del costo di riproduzione secondo cui il valore è costituito dalla somma dei costi necessari per ricreare i beni immateriali. Il costo di riproduzione può essere ottenuto per via analitica o sintetica mediante l'utilizzo di appositi indici;

B) metodi economici nelle varianti rappresentate:

- 1) dal metodo di attualizzazione dei **redditi differenziali** conseguibili per effetto del possesso dei beni;



- 2) dal metodo del **costo della perdita** consistente nella stima del danno, in termini di riduzione del margine di contribuzione e presenza di eccessivi costi di struttura, dovuto al venire meno dei beni immateriali;
- C) metodi empirici fondati sui dati di mercato nelle varianti rappresentate:
- 1) dal metodo dei **tassi di royalties** comparabili secondo cui il valore delle immobilizzazioni immateriali è determinato sulla base del valore attuale delle *royalties* derivanti dalla cessione in uso a terzi di tali beni immateriali;
  - 2) dal metodo dei **moltiplicatori** secondo cui il valore dei beni immateriali è determinato sulla base dell'applicazione a varie grandezze contabili di moltiplicatori dedotti dal mercato.

Per quanto riguarda i criteri di valutazione empirici, si osserva come l'utilizzo di tali metodologie, basate su formule pratiche atte a valorizzare i beni immateriali, risulti strettamente legato alla disponibilità di aggiornate informazioni in merito a trattative di compravendita relative ad aziende analoghe a quella che detengono i beni oggetto di valutazione.

L'estrema variabilità nel tempo delle condizioni praticate e la scarsa disponibilità di informazioni rendono tali criteri di non facile applicazione.

Le considerazioni sopra svolte evidenziano come la stima dei beni immateriali risulti estremamente complessa e presenti notevoli difficoltà.

Il metodo patrimoniale complesso conduce alla determinazione di un capitale netto rettificato che comprende anche i beni immateriali ed è rappresentato dalla formula:

$$KP = K + I(1-r)$$

dove:

KP = capitale netto rettificato, comprensivo dei beni immateriali;

$K$  = capitale netto rettificato al netto dell'incidenza degli oneri fiscali potenziali;

$I$  = valore beni immateriali;

$r$  = incidenza oneri fiscali potenziali.

Si rileva come l'eventuale incidenza degli oneri fiscali non deve essere considerata nell'ipotesi in cui gli stessi incidano esclusivamente in capo alla società che compie il trasferimento (Guatri).

#### 4.4. METODI MISTI

I metodi misti sono largamente utilizzati nella pratica, in quanto compendiano gli elementi di certezza e verificabilità tipici del metodo patrimoniale, con la validità concettuale di quelli finanziario o reddituale.

Tali metodi ricorrono in modo particolare quando i risultati forniti dal metodo patrimoniale e da quello finanziario (o reddituale) differiscono in misura considerevole. Nel caso in cui l'utilizzo del secondo criterio dia luogo ad un risultato superiore rispetto al valore patrimoniale, quindi, si evidenzierà un *goodwill*. Nel caso opposto, si parlerà di *badwill*.

Del *goodwill* (o *badwill*) inteso come differenza tra valore patrimoniale e finanziario o reddituale si tiene generalmente conto in misura limitata, sia perché il risultato derivante da una sua accettazione totale sarebbe pari al valore finanziario o reddituale (e non avrebbe quindi senso parlare di metodo misto), sia perché le incertezze che caratterizzano i procedimenti finanziari e reddituali consigliano una certa cautela nel calcolo.

Nell'ipotesi di esistenza di un *badwill*, inoltre, questo potrà portare ad un abbattimento del valore patrimoniale: il risultato finale, in tal caso, non potrà comunque mai scendere al di sotto del valore di liquidazione per stralcio delle attività dell'impresa. Tale valore di liquidazione costituirà pertanto il limite minimo nella valutazione di un'azienda.

#### 4.4.1. Il metodo della media aritmetica

I metodi misti possono basarsi su diversi criteri, tra i quali i più diffusi sono il metodo della media e quello basato sulla stima autonoma del *goodwill*.

Il metodo della media viene applicato semplicemente assoggettando a media aritmetica (semplice o ponderata secondo i casi) i risultati ottenuti col metodo finanziario o reddituale e quelli conseguiti col metodo patrimoniale.

#### 4.4.2. Il metodo patrimoniale/reddituale con stima autonoma del *Goodwill/Badwill*

Il metodo basato sulla stima autonoma del *goodwill*, detto anche Metodo U.E.C. o metodo patrimoniale con correzione reddituale, tende invece a determinare il *goodwill* (o il *badwill*), da aggiungere (o sottrarre) al valore patrimoniale, mediante un procedimento di "stima autonoma".

Può essere presentato nelle seguenti principali varianti:

- metodo misto con capitalizzazione limitata del reddito medio, di cui si fornirà di seguito la relativa formula;
- metodo misto con capitalizzazione del reddito di alcuni esercizi. Tale metodo è utilizzabile solo per le valutazioni di aziende che hanno sviluppato sofisticate tecniche di *budgeting*;
- metodo misto con capitalizzazione illimitata del reddito medio.

La formula che rappresenta il metodo misto con capitalizzazione limitata del reddito medio è la seguente:

$$W_m = K + a \frac{R - i \cdot K}{i^n}$$

dove:

K è al solito, il capitale netto rettificato (che per talune aziende può essere sostituito dal capitale netto comprensivo dei valori attribuiti ai beni immateriali);

- R è il reddito medio normale atteso per il futuro;
- n è un numero definito e limitato di anni;
- $i'$  è il tasso d'interesse "normale" rispetto al tipo d'investimento considerato;
- $i''$  è il tasso di attualizzazione del profitto o sovrareddito.
- il valore del patrimonio netto rettificato "K" (comprensivo o no anche dei beni immateriali) viene determinato attraverso il processo indicato nel paragrafo dedicato al metodo di stima patrimoniale (semplice o complesso);
  - il valore di "R" viene determinato attraverso il procedimento di normalizzazione del risultato d'esercizio, già esaminato in sede di commento al metodo di valutazione reddituale;
  - il valore di "n" di norma viene stabilito in un minimo di 3/5 anni e nel caso di aziende dotate di elevata e stabile redditività, per le quali previsioni e attese possono spingersi in là nel tempo, i valori di "n" possono raggiungere anche i 10 anni;
  - il valore di  $i'$ , ovvero il tasso d'interesse normale applicato al capitale netto rettificato, viene determinato secondo il processo indicato in sede di commento dei metodi di valutazione fondati sui flussi (supra paragrafo 4.2).
  - il valore di  $i''$ , strumento finanziario da utilizzarsi per ricondurre alla data di valutazione i "sovraredditi" che si realizzeranno in futuro, può avere ben quattro impostazioni:
    - a) il tasso  $i''$  coincide con il tasso di attualizzazione valido per la specifica impresa;
    - b) secondo la classica impostazione UE, si tratta di un tasso particolarmente elevato poiché deve scontare il rischio peculiare di cessazione del sovrareddito;

- c) il tasso  $i^*$  va inteso come il compenso finanziario per il trascorrere del tempo; tale parametro è pertanto indipendente dal rischio specifico "impresa" e si collega a rendimenti finanziari "senza rischio" (tasso di rendimento di titoli di Stato per corrispondenti durate);
- d) il tasso  $i^*$ , rispetto alla precedente soluzione va almeno aumentato della componente "maggiorazione per l'investimento azionario".

#### 4.5. LA VALUTAZIONE CON I METODI EMPIRICI – IL METODO DEI MULTIPLI

Nella stima del valore di un'azienda si ricorre sovente all'utilizzo di metodi empirici, in cui la stima del valore del capitale economico viene quantificata sulla base del confronto rispetto al valore di "attività" simili oggetto di negoziazione sul mercato.

Nell'ambito dei suddetti metodi empirici, uno dei metodi più utilizzati è il metodo dei multipli di mercato mediante il quale il valore dell'azienda oggetto di valutazione viene stimato ricorrendo a multipli, riferiti alle principali grandezze aziendali (i.e. utile netto, Ebit, Ebitda) espresse dal mercato con riferimento a società con analoghe caratteristiche settoriali.

Il sempre più frequente ricorso al metodo dei multipli trova giustificazione nella possibilità di calcolare con immediatezza un valore di transazione connesso al bene oggetto di valutazione.

Tuttavia il metodo dei multipli fornisce un'indicazione estremamente sintetica della realtà analizzata, proprio perché attribuisce un valore unitario al bene oggetto di valutazione, prescindendo dai singoli, diversi e complessi elementi che lo compongono. Pertanto il carattere empirico del metodo porta ad una valutazione concisa ed immediata dell'azienda, distinguendosi da altri metodi quale quello reddituale e il DCF per un minor approfondimento e per

l'utilizzo di componenti più sintetiche.

Per questa ragione i multipli sono spesso utilizzati come metodo di controllo dei risultati ottenuti con altri metodi, piuttosto che come metodo principale.

I principali multipli utilizzati ai fini della valutazione di stima possono essere classificati all'interno delle seguenti macrocategorie:

- Multipli *Asset Side* (multipli dell'attivo);
- Multipli *Equity Side* (multipli del capitale).

I primi sono multipli determinati dal rapporto fra il valore di mercato dell'attivo dell'impresa (c.d. "*Enterprise Value*" (EV)) e configurazioni differenti del risultato economico; principalmente l'utile, l'Ebit, l'Ebitda ecc..

I secondi pongono al numeratore il prezzo del titolo azionario ed al denominatore l'utile netto.

Passando ad un'indicativa rassegna dei multipli maggiormente significativi, generalmente vengono utilizzati i seguenti indicatori:

- per i multipli *Asset Side*, rilevano "Enterprise Value / Utile", "Enterprise Value / Ebit", "Enterprise Value / Ebitda".
- per i multipli *Equity Side*, rilevano principalmente il "Price / Earning" (P/E), il "Price / Cash Flow", ed il "Price / Sales". Fra questi il più significativo ed utilizzato risulta essere il P/E che in sostanza permette di esprimere la valutazione di una azienda sulla base della sua performance, l'utile netto.

## 5. LA VALUTAZIONE DELLA QUOTA DI PARTECIPAZIONE OGGETTO DI CONFERIMENTO

### 5.1 I PROBLEMI INCONTRATI E LE SCELTE METODOLOGICHE ADOTTATE NELLA VALUTAZIONE

Dopo aver sinteticamente rappresentato i principali metodi di valutazione proposti dalla dottrina e utilizzati nella pratica professionale, è necessario interrogarsi sulle peculiarità della fattispecie in esame individuando un criterio efficace nella determinazione di un valore che tenga conto dell'esigenza di pervenire ad una valutazione oggettiva e razionale, in grado di esprimere una misura del capitale economico che soddisfi al meglio i requisiti di razionalità, dimostrabilità, neutralità e stabilità individuati dalla dottrina aziendalistica.

Il soddisfacimento dei suddetti requisiti è il fondamento in base al quale è stato scelto il metodo di valutazione.

Come più ampiamente descritto al precedente paragrafo 2.2., oggetto della presente stima è la quota di partecipazione pari al 2,385% del capitale sociale della società Gelsia Reti S.r.l. detenuta dal Comune di Seveso.

Nell'ambito della dottrina in materia di valutazione del capitale economico d'azienda, si è soliti distinguere tra partecipazioni che conferiscono il controllo e partecipazioni non di controllo, evidenziando tra queste ultime le partecipazioni di entità percentuale irrilevante.

Mentre con riferimento alle prime la stima abitualmente si concretizza nell'applicazione dei consueti criteri di valutazione del capitale economico, illustrati nel precedente paragrafo 4., per le partecipazioni rappresentanti una quota limitata nel capitale della società cui si riferiscono, la valutazione risulta condizionata da una serie di circostanze, tra le quali si ricordano la difficoltà di ottenere informazioni supplementari rispetto a quelle ottenibili dai bilan-

ci pubblici e soprattutto l'impossibilità per il socio di influenzare la gestione delle coordinazioni produttive della società.

La seconda circostanza, di norma, influenza in modo determinante la scelta della metodologia per la valutazione dei pacchetti di minoranza e assume un peso significativo nella scelta del criterio di valutazione di una partecipazione di entità irrilevante, sia in valore assoluto che in percentuale.

Non avendo infatti gli azionisti di minoranza (ad eccezione delle minoranze cosiddette qualificate) alcuna possibilità di concorrere alla formazione delle decisioni inerenti le politiche di distribuzione dei dividendi, né essendo gli stessi in condizione di poter controllare la destinazione della quota di utili reinvestita e tanto meno di poter influire nelle scelte gestionali, è fermo in dottrina il convincimento che i pacchetti di cui trattasi vadano valutati sulla base del valore attualizzato dei dividendi attesi, anche per la considerazione che l'incremento di valore di tali partecipazioni ha rilievo secondario e subordinato rispetto ai dividendi che esse producono, data la riconosciuta impossibilità per gli azionisti la cui partecipazione è irrilevante di poter realizzare eventuali *capital gains* nelle imprese non quotate.

L'adozione di questo criterio valutativo presenta tuttavia problemi rilevanti sul piano operativo, data l'estrema incertezza connessa alla stima, riferita alle partecipazioni di minoranza di cui sopra, del tasso di distribuzione prospettico dei dividendi rispetto agli eventuali utili conseguiti.

Per tali ragioni, il ricorso a metodologie basate sull'attualizzazione dei flussi prospettici (metodi reddituali, *DCF*, attualizzazione dei dividendi attesi, ecc.) per la determinazione del valore di quote di partecipazione di entità irrilevante presenta il rischio di portare a valutazioni meramente potenziali i cui risultati rischierebbero dunque di porsi in contrasto con i principi di prudenza, razionalità, dimostrabilità, neutralità e stabilità individuati dalla dottrina aziendalistica.



Alla luce di tali considerazioni pertanto la dottrina<sup>6</sup> aziendalistica, per la valutazione di partecipazioni di entità irrilevante, quali quella oggetto della presente relazione di stima, considera coerente oltre che prudente l'utilizzo di un metodo di valutazione che faccia riferimento alla quota proporzionale del patrimonio netto<sup>7</sup> di cui le stesse partecipazioni sono espressione.

Alla luce di quanto sopra il sottoscritto perito, al fine di determinare il valore della quota di partecipazione pari al 2,385% al capitale di Gelsia Reti detenuta dal Comune di Seveso, ha proceduto preliminarmente ad esprimere il valore complessivo della società Gelsia Reti, ritenendo più idoneo a tale scopo l'utilizzo di un metodo di tipo patrimoniale, e successivamente ha determinato il valore della quota di partecipazione detenuta dal Comune di Seveso in proporzione alla corrispondente quota di patrimonio netto.

A questo fine è necessario ricordare che la società Gelsia reti è stata destinataria di due conferimenti da parte della società ASSP e del Comune di Seveso avvenuti rispettivamente in data 31 marzo 2014 e 31 luglio 2014 ed aventi ad oggetto i rami di attività relativi alle reti e gli impianti di gas. Per tale ragione il valore complessivo del patrimonio netto rettificato di Gelsia Reti corrisponderà alla somma algebrica delle seguenti componenti:

- valore del patrimonio netto rettificato della società Gelsia Reti determinato sulla base del patrimonio netto contabile risultante dall'ultimo bilancio d'esercizio approvato al 31/12/2013 (Allegato 3);
- valore economico attribuito ai due rami di attività relativi alle reti e agli impianti di gas conferiti dalla società ASSP S.p.a. e dal Comune di Seveso;

<sup>6</sup> Pellati G., Rinaldi L., *Guida alla valutazione d'azienda*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2006

<sup>7</sup> O a eventuali prezzi di mercato nel caso in cui le azioni costituenti la partecipazione oggetto di valutazione siano quotate in mercati ufficiali.

- dividendi distribuiti nel 2014, come deliberato dall'assemblea che ha approvato il bilancio d'esercizio chiuso al 31/12/2013;
- risultato di periodo che emerge dalla situazione economica patrimoniale e finanziaria semestrale consegnataci dal *mangement* per il periodo compreso tra il 01/01/2014 e il 30/06/2014 (**Allegato 9**);

Infine, a conferma ed a titolo comparativo rispetto ai risultati raggiunti, il valore così ottenuto è stato confrontato con tutte le valutazioni economiche che sono state espresse negli anni precedenti in occasione di tutte le operazioni societarie che hanno contribuito alla formazione dell'attuale patrimonio della Società Gelsia Reti a partire dalla sua costituzione.

## **6. LA VALUTAZIONE DELLA QUOTA DI PARTECIPAZIONE AL CAPITALE DI GELSIA RETI S.R.L. DETENUTA DAL COMUNE DI SEVESO**

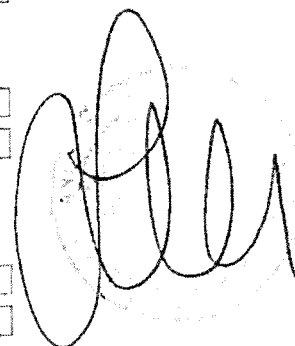
### **6.1 VALUTAZIONE DELLA SOCIETÀ GELSIA RETI S.R.L. SU BASE PATRIMONIALE**

Come già evidenziato al paragrafo 5 e relativo sottoparagrafo, la valutazione della quota di partecipazione oggetto di conferimento è stata svolta su base patrimoniale.

Per la determinazione del patrimonio netto rettificato di Gelsia Reti, sulla base dei criteri indicati nella descrizione dei metodi di valutazione di cui precedente paragrafo n. 4., il sottoscritto perito ha assunto a riferimento il valore contabile risultante dal bilancio d'esercizio chiuso il 31/12/2013 di cui si fornisce di seguito una sintesi:

Situazione Patrimoniale Finanziaria valori in euro

ATTIVITA'	31.12.2013
<b>Attività non correnti</b>	
Immobilità, impianti e macchinari	148.471.832
Avviamento e altre attività a vita non definita	-
Altre attività immateriali	33.250.420
Partecipazioni	5.000.000
Altre attività finanziarie non correnti	-
Altre attività non correnti	518.383
Imposte differite attive (Imposte ruscipate)	5.900.838
Attività non correnti disponibili per la vendita	-
<b>Totale Attività non correnti</b>	<b>167.884.969</b>
<b>Attività correnti</b>	
Marasce	502.090
Crediti commerciali	11.725.529
Crediti per imposte	1.342.852
Altre attività correnti	1.264.407
Altre attività finanziarie correnti	1.942.689
Responsabilità liquide e mezzi equivalenti	3.095.040
<b>Totale Attività correnti</b>	<b>21.072.587</b>
<b>Totale Attivo</b>	<b>188.877.556</b>
<b>PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'</b>	
<b>31.12.2013</b>	
<b>Patrimonio netto</b>	
Patrimonio netto	
Capitale Sociale	68.906.294
Riserve	53.794.671
Utile (perdita) dell'esercizio	4.260.330
<b>Totale Patrimonio netto</b>	<b>126.941.285</b>
<b>Passività non correnti</b>	
Passazioni	14.765.089
Altre passività non correnti	4.079.188
Fondi per benefici a dipendenti	1.766.877
Fondi per rischi ed oneri	3.630.363
Fondo imposte differite passive	17.940.927
<b>Totale Passività non correnti</b>	<b>42.242.364</b>
<b>Passività correnti</b>	
Finanziamenti	1.269.429
Debiti Commerciali	10.049.628
Debiti per imposte	117.523
Altri debiti	2.057.327
<b>Totale Passività correnti</b>	<b>19.693.907</b>
<b>Totale Patrimonio netto e Passivo</b>	<b>188.877.556</b>



A tal proposito si segnala che la società Celsia Reti, nell'esercizio 2013, è stata sottoposta a controllo contabile da parte della società di revisione AGKNSERCA S.n.c..



Il sottoscritto perito, pertanto, ha preso visione della relazione della predetta società di revisione al bilancio chiuso il 31 dicembre 2013 e ha verificato che la stessa non contesse alcun rilievo.

In particolare, nella relazione al bilancio d'esercizio chiuso il 31.12.2013, la società di revisione afferma che *"A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Gelsia Reti S.r.l. al 31 dicembre 2013 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico ed i flussi di cassa della Gelsia Reti S.r.l. per l'esercizio chiuso a tale data"*.

La società di revisione afferma, inoltre, che l'esame del bilancio d'esercizio chiuso al 31.12.2013 *"è stato condotto secondo i principi di revisione emanati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile"*.

In particolare, la società di revisione ha effettuato verifiche volte ad accertare la correttezza dei criteri contabili e delle stime utilizzate come statuito dalla relazione: *"Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori"*.

In considerazione del contenuto della relazione di certificazione del bilancio di Gelsia Reti, la quale non evidenzia rilievi, e l'assenza di elementi che possano fare ritenere il contrario, si può ragionevolmente assumere che i dati contenuti nella Situazione patrimoniale finanziaria al 31/12/2013 espri-

mano in maniera veritiera e corretta i valori delle attività e passività della società Gelsia Reti.

Ai fini della presente relazione di stima si ritiene pertanto di poter confermare i valori contabili di iscrizione delle attività e passività contenuti nella situazione patrimoniale finanziaria di Gelsia Reti al 31/12/2013 i quali esprimono un valore del patrimonio netto pari ad € 126.941.285,00.

Il sottoscritto, come illustrato nel precedente paragrafo 5.1., al fine di esprimere una valutazione del valore economico di Gelsia Reti, ha dovuto tener conto delle operazioni societarie che hanno modificato la composizione del patrimonio della società nel periodo compreso tra l'1 gennaio 2014 e la data di riferimento della presente relazione di stima.

A tale riguardo, come anticipato nel precedente paragrafo n. 2.2.3., Gelsia Reti nel 2014 è stata destinataria dei seguenti conferimenti:

- in data 31 marzo 2014, aumento di capitale sociale pari ad € 5.242.487,47 e riserva sovrapprezzo azioni pari ad € 4.241.837,58, liberato mediante il conferimento del ramo di attività di proprietà di ASSP S.p.A., costituito dal complesso di attività, passività, contratti e rapporti giuridici relativi alle reti di distribuzione e misura del gas metano nel Comune di Cesano Maderno, il cui valore economico è stato determinato mediante la perizia giurata, redatta dal sottoscritto perito in data 31 marzo 2014 (Allegato 6), in complessivi € 9.484.325,00.
- in data 31 luglio 2014, aumento di capitale sociale pari ad € 3.427.201,04 e riserva sovrapprezzo azioni pari ad € 2.772.798,96, liberato mediante il conferimento del ramo d'attività costituito dal complesso di beni che compongono le reti e gli impianti gas di proprietà del Comune di Seveso, il cui valore economico è stato de-

terminato mediante la perizia giurata, redatta dal sottoscritto perito in data 31 luglio 2014 (**Allegato 7**), in complessivi € 6.200.000,00.

Ai fini della presente perizia il sottoscritto ritiene, anche in ragione dell'uniformità dei criteri di valutazione adottati, di poter confermare i valori economici determinati nelle perizie redatte in occasione dei suddetti conferimenti ed alle quali si rinvia per eventuali approfondimenti. Pertanto al valore del patrimonio netto di Gelsia Reti al 31/12/2013 deve essere sommato l'importo di € **15.684.325,00**.

Inoltre, per giungere alla determinazione del valore economico del patrimonio di Gelsia Reti alla data di riferimento della predetta relazione, il sottoscritto ha dovuto tener conto dei dividendi distribuiti e del risultato di periodo realizzato nel 2014.

A tal fine il sottoscritto ha verificato che l'assemblea che ha approvato il bilancio al 31/12/2013 ha deliberato di destinare parte dell'utile netto dell'esercizio 2013 per un valore pari ad € **2.000.000,00** alla distribuzione quale dividendo in favore dei soci.

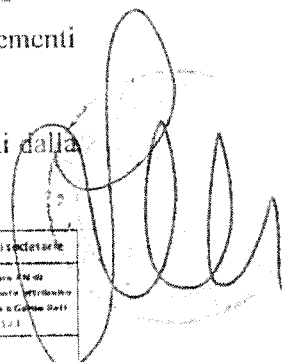
Per quanto concerne il risultato di periodo, il sottoscritto ha ricevuto dal *management* della società una situazione economico patrimoniale e finanziaria semestrale della società Gelsia Reti al 30/06/2014 (**Allegato 9**) dalla quale emerge un risultato netto pari ad € **1.953.450,00**.

Pertanto, alla luce del procedimento di valutazione innanzi delineato, il sottoscritto perito, facendo riferimento ad una valutazione di tipo patrimoniale, determina il valore economico complessivo di Gelsia Reti in € **142.579.060,00** riepilogato nella seguente tabella:

Valore capitale economico Gelsia Reti S.r.l.	valori espressi in euro
Patrimonio netto contabile rettificato al 31/12/2013	126.941.285
Valore economico rete gas conferita da ASSP S.p.a	9.494.325
Valore economico rete gas conferita da Comune di Seveso	6.200.000
Dividendi distribuiti nel 2014	2.000.000
Utile di periodo al 30/06/2014	1.953.450
<b>Totale valore capitale economico Gelsia Reti S.r.l.</b>	<b>142.579.060</b>

Peraltro si evidenzia che il risultato ottenuto sulla base del procedimento valutativo innanzi delineato trova conferma qualora si passino ad esaminare i risultati raggiunti nelle perizie giurate di stima che sono state redatte negli anni precedenti in occasione di tutte le operazioni societarie che hanno determinato l'attuale conformazione del patrimonio della Società Gelsia Reti a partire dalla sua costituzione, opportunamente rettificata per tener conto delle variazioni di patrimonio netto intervenute, rappresentate tipicamente dagli incrementi dovuti agli utili prodotti per effetto della gestione e dai decrementi rappresentati dai dividendi distribuiti.

Nella tabella che segue si fornisce una sintesi dei risultati ottenuti dalla sommatoria di tutti i valori espressi nelle suddette perizie.



Ricostruzione del valore di Gelsia Reti sulla base dei valori espressi nelle perizie giurate di stima redatte in occasione delle precedenti operazioni societarie						
Data Operazione	Descrizione Operazione	Data perizia	Perito	Societaria	Oggetto del conferimento	Valore di riferimento attribuito in perizia a Gelsia Reti S.r.l.
27/12/2007	Costituzione Gelsia S.r.l. mediante conferimento di beni in natura	27/12/2007	Dott. Marco Ettore	ALB S.p.A.	Partecipazioni societarie in ALB Ambiente S.r.l., ALB Distribuzione S.r.l. (ora Gelsia Reti S.r.l.), ALB Energia S.p.A., ALB Trading S.r.l., Beni e diritti di brevetto di ALB S.p.A., ALAM S.p.A., Rete S.p.A., Briccon S.p.A., GSO S.p.A. e relative attività amministrative di supporto.	€ 21.942.100,00
27/12/2011	Aumento di capitale Gelsia Reti S.r.l. mediante conferimento di beni in natura	27/12/2011	Dott. Marco Ettore	ALB S.p.A.	Reti di distribuzione gas, reti elettriche e impianti (distribuzione pubblica)	€ 20.912.000,00
				ISAN S.p.A.	Reti di distribuzione gas	€ 10.398.100,00
31/03/2014	Aumento di capitale Gelsia Reti S.r.l. mediante conferimento di beni in natura	31/03/2014	Dott. Marco Ettore	ALP S.p.A.	Ramp d'attività relativa alla distribuzione di metano gas metano in Cervino-Maorana	€ 9.000.000,00
31/07/2014	Aumento di capitale Gelsia Reti S.r.l. mediante conferimento di beni in natura	31/07/2014	Dott. Marco Ettore	Comune di Severo	Reti e impianti gas	€ 4.200.000,00
<b>TOTALE</b>						<b>€ 48.448.200,00</b>
<b>MOVIMENTI DI PATRIMONIO NETTO NON CONSIDERATI NEI VALORI ESPRESSI NELLE PERIZIE</b>						
Saldo 2008						1.511.146,00
Saldo 2009						5.731.179,00
Saldo 2010						6.407.656,00
Saldo 2011						7.440.000,00
Saldo 2012						8.142.083,00
Saldo 2013						9.200.000,00
Saldo 2014						10.822.514,00
Saldo 30/04/2014						10.822.514,00
Dividendi 2008						1.500.000,00
Dividendi 2009						2.200.000,00
Dividendi 2012						1.000.000,00
Dividendi 2013						1.873.621,00
<b>TOTALE MOVIMENTI DI PATRIMONIO NETTO</b>						<b>18.173.621,00</b>
<b>TOTALE COMPLESSIVO</b>						<b>142.759.619,00</b>



Tale valore conferma nella sostanza il valore ottenuto sulla base di una valutazione di tipo patrimoniale di Gelsia Reti risultando uno scostamento di appena lo 0,13%.

**6.2 SINTESI DELLA STIMA DEL VALORE DELLA PARTECIPAZIONE OGGETTO DI CONFERIMENTO CON IL METODO PATRIMONIALE SEMPLICE**

Alla luce delle valutazioni sopra esposte, il valore della partecipazione in Gelsia Reti S.r.l. oggetto di conferimento dal Comune di Seveso in AEB S.p.a. pari al 2,385% del capitale di Gelsia Reti S.r.l., può essere valutata come segue:

VALORE DELLA PARTECIPAZIONE IN GELSIA RETI S.R.L. DETENUTA DAL COMUNE DI SEVESO	
Valore stimato della società su base patrimoniale per il 100% della partecipazione	142.579.060,00
Percentuale di partecipazione al capitale sociale	2,385%
<b>VALORE STIMATO</b>	<b>3.400.510,58</b>



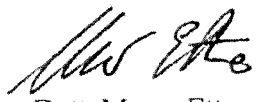
**7. SINTESI E CONCLUSIONI**

Sulla base delle considerazioni, elaborazioni e valutazioni condotte il sottoscritto perito

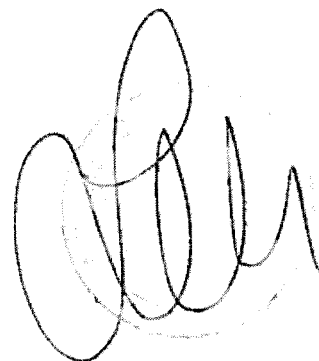
**determina**

ai sensi e per gli effetti dell'artt. 2343-ter c.c., il valore della quota di partecipazione in Gelsia Reti detenuta dal Comune di Seveso oggetto di conferimento in AEB S.p.a. in misura pari a complessivi € 3.400.510,58 (tremilioni-quattrocentomilacinquecentodieci/58)

Milano, 9 ottobre 2014



Dott. Marco Ettore



N. 10478 REP.

VERBALE DI ASSEVERAZIONE DI PERIZIA

Repubblica Italiana

L'anno duemilaquattordici, questo giorno 9 (nove) del mese di settembre.

In Milano, nel mio studio in Via Borgogna n. 5. \_\_\_\_\_  
Davanti a me dott.ssa Claudia Gangitano, Notaio in Milano,  
iscritta presso il Collegio Notarile di Milano, è presente il  
signor: \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_ dott. Marco Ettore, nato a Parma il giorno 24 aprile 1970,  
residente a Parma in Strada Sant'Eurosia di Jaca n. 26;  
della cui identità personale io Notaio sono certa, il quale  
mi ha presentato la relazione peritale che precede, chiedendo  
di asseverarla con giuramento. \_\_\_\_\_

Aderendo alla richiesta ammonisco a sensi di legge il  
comparente il quale presta quindi il giuramento di rito  
ripetendo la formula: "Giuro di aver bene e fedelmente  
proceduto alle operazioni a me affidate e di non aver avuto  
altro scopo che quello di far conoscere la verità". \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

E

richiesto io Notaio ho ricevuto il presente atto che ho letto  
al comparente il quale lo approva e con me lo sottoscrive in  
segno di conferma. \_\_\_\_\_

Dattiloscritto da persona di mia fiducia e da me completato a  
mano su di un mezzo foglio per parte della prima facciata fin  
qui.

*Marco Ettore*  
*Compilato, Notaio*

Comune di SOVICO



Protocollo Generale  
Nr.0009169 Data 01/12/2014  
Tit. 01.15 Arrivo



SINDACO  
ALBERTI  
EGRE  
PINA



**AEB** Ambiente  
Energia  
Brianza

**Ambiente Energia Brianza S.p.A.**

Via Palestro, 33 – 20831 Seregno (MB)

Codice fiscale e Partita Iva 02641080961

Registro imprese: MB 0264108091

Numero REA 1518951

Capitale sociale Euro 82.412.000,00 i.v.

Relazione illustrativa ai sensi dell'art. 2441, comma 6, c.c.

**RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE AI SENSI DELL'ART. 2241, COMMA 6, C.C. SULL'AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE PER UN IMPORTO DI NOMINALI EURO 1.780.200 RISERVATO AL COMUNE DI SEVESO AI SENSI DELL'ARTICOLO 2441, COMMA 5, DEL C.C., IN ESECUZIONE DEL MEMORANDUM D'INTESA, SOTTOSCRITTO DA AEB SPA, GELSIA RETI SRL E GELSIA IN DATA 25/06/2014**

Signori Azionisti,

la presente Relazione è finalizzata ad illustrare ai sensi del disposto dell'art. 2441, comma 6, c.c. l'operazione di aumento del capitale sociale mediante conferimento in natura da parte del Comune di Seveso, le ragioni dell'esclusione del diritto di opzione ed i criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni.

### **Illustrazione dell'operazione**

Il Gruppo AEB-Gelsia opera nell'ambito dei servizi pubblici locali. Il settore è stato interessato negli ultimi anni da numerose modifiche dello scenario legislativo di riferimento, sia in relazione alle normative disciplinanti i diversi settori operativi, sia in relazione alla crescente apertura di tali servizi al mercato internazionale.

In particolare, per quanto riguarda il servizio distribuzione del gas metano, la normativa prevede che le gare per il rinnovo delle concessioni vengano esperite a livello di Ambito Territoriale Minimo, sulla base di tempistiche, modalità e criteri di gara fissati da appositi decreti ministeriali e provvedimenti dell'Autorità per l'Energia Elettrica ed il Gas ed il Servizio Idrico con la conseguenza che i comuni, ancora proprietari degli impianti, una volta aggiudicata la gara d'ambito, si vedrebbero assegnati canoni di utilizzo della porzione della rete di distribuzione di gas di loro proprietà inferiori a quelli attuali, fino ad un progressivo azzeramento, per il fatto di non poter effettuare investimenti a proprie spese sulla rete.

Alcuni Comuni, direttamente o tramite le loro partecipate, stante le modifiche normative, hanno già aderito al progetto di aggregazione delle società pubbliche denominato «Progetto Multiutility Brianza».

In tale contesto il Comune di Seveso ha ritenuto che la modalità e la strategia più idonee per perseguire l'obiettivo di valorizzare i propri asset fossero quelle del conferimento della porzioni di rete di proprietà e la conseguente razionalizzazione della partecipazione detenuta nel Gruppo AEB-Gelsia attraverso la dismissione della partecipazione in Gelsia S.r.l.

Gelsia Reti S.r.l. ed AEB S.p.A. hanno considerato che il conferimento della porzione di rete e di impianti di distribuzione gas di proprietà del Comune di Seveso e l'acquisizione da quest'ultimo delle partecipazioni dallo stesso detenute in Gelsia S.r.l. e in Gelsia Reti S.r.l. rientrino nell'ambito delle attività previste nel piano strategico di Gruppo ed è la logica conseguenza del progetto industriale che prevedeva la

valorizzazione e capitalizzazione di Gelsia Reti e la razionalizzazione della struttura societaria attraverso la concentrazione delle partecipazioni in capo alla Capogruppo.

L'operazione di investimento avente ad oggetto il conferimento delle reti ed impianti di distribuzione gas metano di Seveso in Gelsia Reti S.r.l. e la contestuale cessione ad AEB S.p.A. della partecipazione che il Comune di Seveso deteneva o avrebbe nel frattempo acquistato in Gelsia Reti S.r.l. e in Gelsia S.r.l. è stata poi definita nei suoi termini e condizioni in un «Memorandum d'intesa» sottoscritto dalle parti.

Le fasi dell'operazione sono state le seguenti:

1.1. Conferimento porzione di reti ed impianti di proprietà del Comune di Seveso in Gelsia Reti S.r.l.

Il Comune di Seveso ha conferito a Gelsia Reti S.r.l. il ramo d'attività, costituito dal complesso di beni che compongono le reti e gli impianti gas di proprietà del Comune; Gelsia Reti S.r.l. ha deliberato un aumento di capitale sociale di Euro 3.427.201,04, interamente attribuito al Comune di Seveso, che è così diventato titolare di una partecipazione del 4,42% del capitale sociale di Gelsia Reti S.r.l.. La realizzazione dell'operazione è stata preceduta dalla predisposizione di apposita relazione giurata di stima del ramo d'azienda da conferire ex art. 2465 c.c.

1.2. Cessione ad AEB S.p.A. della partecipazione detenute dal Comune di Seveso

A seguito della liquidazione di ASPES S.r.l. il Comune di Seveso ha acquisito la partecipazione da questi detenuta in Gelsia S.r.l. (pari al 2,755% del relativo capitale sociale) al prezzo di Euro 2.450.000,00.

A seguito della liquidazione di SIB S.r.l. il Comune di Seveso ha acquisito la partecipazioni da questa detenuta in Gelsia S.r.l. (pari al 1,37% circa del capitale sociale) di nominali Euro 278.817.

Per effetto delle predette operazioni il Comune di Seveso ha acquisito una partecipazione del 4,125% in Gelsia S.r.l. per nominali Euro 839.274,78.

Successivamente il Comune di Seveso ha ceduto ad AEB le seguenti quote:

- Cessione del 3,37% della partecipazione detenuta il Gelsia S.r.l., pari a nominali Euro 686.275 per un controvalore di Euro 3.000.000;
- Cessione del 0,752% della partecipazione detenuta il Gelsia S.r.l., pari a nominali Euro 152.999,95 e del 2,033% della partecipazione detenuta in Gelsia Reti S.r.l., pari a nominali Euro 1.577.155,90, mediante permuta delle azioni proprie detenute da AEB S.p.A., di nominali Euro 1.873.400,00, pari al 2,273% del capitale sociale di AEB S.p.A., per un controvalore complessivo di Euro 3.521.992,00.

La fase finale del «Memorandum d'intesa» prevede che il Comune di Seveso conferisca in AEB S.p.A. la quota di partecipazione residua detenuta in Gelsia Reti S.r.l., pari al 2,385%, per nominali Euro 1.850.045,04, per un controvalore di Euro 3.346.836 mediante aumento del capitale sociale di AEB S.p.A. di nominali Euro 1.780.200.

## **Ragioni dell'esclusione del diritto d'opzione ex art. 2441, comma 6, c.c.**

Considerato che, anche a fronte di quanto sopra esposto:

- l'operazione con il Comune di Seveso, cui accede il deliberando aumento di capitale sociale di AEB S.p.A., ha nel suo complesso come finalità quella di:
  1. Razionalizzare la struttura societaria del Gruppo attraverso la concentrazione delle partecipazioni in capo alla Capogruppo;
  2. Accrescere la patrimonializzazione di Gelsia Reti S.r.l. soprattutto nell'Ambito Territoriale Minimo denominato «Brianza 2»;
  3. Consolidare la posizione del Gruppo a livello territoriale;
  4. Ridurre, per quanto possibile, i canoni per utilizzo impianti a carico di Gelsia Reti S.r.l. in modo da aumentare le liquidità della società da destinare a nuovi investimenti di settore; attualmente le società ancora proprietarie di reti utilizzano i canoni per finalità diverse dalle necessità del settore distribuzione gas metano;
  5. Mantenere l'intera proprietà delle reti in capo alla società e, in via indiretta ai propri soci, in quanto le infrastrutture principali come la rete di distribuzione del gas metano sono importanti per lo sviluppo ed il benessere delle collettività locali;
- AEB S.p.A., nell'ambito della descritta operazione, ha già acquistato parzialmente dal Comune di Seveso la partecipazioni da questo detenuta in Gelsia Reti S.r.l. mediante permuta delle azioni proprie;

il Consiglio di Amministrazione di AEB S.p.A. ritiene che dette ragioni siano certamente sufficienti per deliberare l'esclusione del diritto di opzione ai sensi del comma 6 dell'articolo 2441 del codice civile.

### **Determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione**

Il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione deve essere idoneo a rispettare le prescrizioni di legge, in particolare il disposto dell'art. 2441, comma 6, c.c., il quale, con riferimento al prezzo di emissione, indica che deve essere determinato *"in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre"* e tutelare i soci privati del diritto d'opzione, stabilendo un prezzo che non comporti un effetto diluitivo del patrimonio netto per azione.

L'articolo 2441, comma 6, c.c., stabilisce in particolare che il prezzo di emissione delle azioni deve essere determinato in base al valore del patrimonio netto. Secondo accreditata dottrina tale disposizione va interpretata nel senso che il prezzo di emissione delle azioni non deve essere necessariamente uguale al valore del patrimonio netto contabile, dal momento che la sua determinazione deve essere fatta guardando piuttosto al valore economico della Società, anche alla luce del complessivo contesto in cui l'operazione di aumento di capitale si colloca.

Con riferimento al valore della Società, si evidenzia che, sulla base delle risultanze del bilancio 2013 il patrimonio netto di AEB S.p.A. era così costituito:

	(valori espressi in Euro)
Capitale sociale	82.412.000
Riserva da sovrapprezzo	13.610.659
Riserva legale	11.880.622
Riserve statutarie	6.746.537
Riserve IFRS/IAS	1.755.977
Altre riserve	21.661.076
Utili portati a nuovo	3.397.986
Utile del periodo	2.603.577
Azioni proprie in portafoglio	- 3.290.974,33
Riserva azioni proprie in portafoglio	3.290.974,33
<b>Totale al 31.12.2013</b>	<b>144.068.434</b>
Dividendo deliberato il 27.06.2014	- 2.076.782,40
<b>Patrimonio netto al netto del dividendo deliberato</b>	<b>141.991.652</b>

Il Patrimonio Netto così risultante determinerebbe un valore per azione pari ad Euro 172,29.

La situazione economica redatta al 30.06.2014 evidenziava un utile del periodo di Euro 519.000 determinando un valore per azione al 30.06.2014 di Euro 172,92.

Analizzando la struttura patrimoniale di AEB S.p.A. e volendo valorizzare le partecipazioni detenute è possibile far riferimento al Patrimonio Netto contabile di pertinenza del Gruppo emergente dal bilancio 2013 pari ad Euro 149.458.790, che determina un valore per azione al 31.12.2013 di Euro 181,36.

Le valorizzazioni degli scambi delle azioni di AEB S.p.A. avvenute negli ultimi anni evidenziano i seguenti valori per azione:

- maggio 2010: a seguito dell'uscita dalla compagine societaria del socio PRAGMA S.p.A. sono state permutate le azioni dal socio detenute pari a nr 6.888 al valore unitario di Euro 185 con le azioni detenute da AEB S.p.A. in PRAGMA S.p.A.;
- novembre 2010: ingresso del Comune di Biassono mediante la cessione di nr. 1.604 azioni detenute da AEB S.p.A. al valore unitario di Euro 187,03;
- maggio 2011: ingresso del Comune di Bovisio Masciago mediante la cessione di nr. 12.032 azioni detenute da AEB S.p.A. al valore unitario di Euro 187,00;
- settembre 2012: ingresso del Comune di Besana Brianza mediante la cessione di nr. 159 azioni detenute da AEB S.p.A. al valore unitario di Euro 188,00.

Per tutto quanto sopra esposto, nel rispetto del disposto dell'art. 2441, comma 6, c.c., si ritiene che il prezzo di sottoscrizione proposto di Euro 188,00 per azione del valore nominale di Euro 100,00 risulti congruo e, dunque, idoneo a tutelare i diritti patrimoniali degli attuali Azionisti di AEB S.p.A.

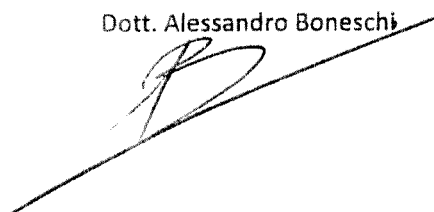
L'organo che svolge il controllo contabile metterà a disposizione il proprio parere sulla congruità del prezzo di emissione redatto ai sensi dell'art. 2441, comma 6, c.c.

Seregno, 27 ottobre 2014

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Dott. Alessandro Boneschi





AEB S.p.A.

06.11.14 000574

Al presidente dell'assemblea dei soci della società *Ambiente Energia Brianza A.E.B. SPA*

Al presidente del consiglio di amministrazione della società *Ambiente Energia Brianza A.E.B. SPA*

Sede legale in Seregno (MB) , Via Palestro n. 33

**Oggetto:** *Parere del collegio sindacale sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni in caso di aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione.*

Premesso che:

- ai sensi dell'art. 2441, comma 6, c.c., con deliberazione del 27.10.2014, il consiglio di amministrazione ha deciso di proporre all'assemblea dei soci l'aumento del capitale con emissione di nuove azioni, per la quali è prevista la esclusione del diritto di opzione a favore del Comune di Seveso.

A tal fine lo stesso organo amministrativo convocherà l'assemblea straordinaria dei soci per deliberare sull'aumento di capitale sociale;

- in data 27.10.2014, il collegio ha ricevuto dagli amministratori la relazione che illustra l'operazione e le ragioni dell'esclusione o della limitazione nei termini di legge.

Ciò premesso, è intenzione di questo collegio sottoporre all'attenzione dei soci il parere di accompagnamento alla relazione dell'organo amministrativo, in ottemperanza a quanto previsto dall'art. 2441, comma 6, c.c.

Tale relazione verte essenzialmente sulla fondatezza delle ragioni che hanno determinato l'aumento di capitale, sulla natura, tipologia e caratteristiche dello stesso, sulle cause di esclusione o limitazione del diritto di opzione e sulla congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni.

Dall'esame della complessiva documentazione prodotta dall'organo amministrativo, il collegio sindacale osserva quanto segue:

- a) la relazione dell'organo amministrativo chiarisce la natura, le cause e il tipo di aumento di capitale che si intende proporre.

L'aumento di capitale risulta coerente rispetto agli scopi sociali e la sua previsione e attuazione sono improntate ai principi di corretta amministrazione e rispettose dei limiti di legge e delle previsioni statutarie. In particolare si dà atto che tutte le azioni precedentemente emesse sono state interamente liberate.

- b) L'aumento di capitale prevede l'emissione di n. 17.802 azioni.

Il valore nominale delle nuove azioni è pari a euro 100,00 per azione.

Il prezzo di emissione delle nuove azioni è pari al valore complessivo dei conferimenti effettuati.

Il prezzo è stato determinato in base ai seguenti criteri: "valore economico di AEB SpA assunto come valore patrimoniale rettificato di AEB SpA" come da parere tecnico di congruità del valore di acquisto delle azioni della AEB SpA emesso dal Prof. Ciro D'Aries in data 23.07.2014 e in base alle valorizzazioni degli scambi delle azioni AEB avvenute negli ultimi anni.

Esso risulta congruo rispetto al valore economico del patrimonio netto risultante dal bilancio al 31.12.2013 e ai relativi criteri utilizzati.

- c) È stato escluso il diritto di opzione in quanto trattasi di aumento di capitale con conferimento di quote di Gelsia Reti Srl detenute dal Comune di Seveso.

Il collegio sindacale esprime parere favorevole alla proposta di aumento di capitale di cui alla relazione dell'organo amministrativo del 27.10.2014.

Tali osservazioni, unitamente alla relazione degli amministratori, saranno depositate in copia presso la sede legale della società entro il 06.11.2014, affinché i soci possano prenderne visione.

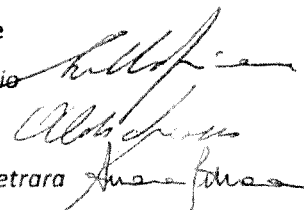
*Seregno, 6 novembre 2014*

Il collegio sindacale

Dr. Fiorenzo Ballabio

Dr. Aldo Grasso

Dott.ssa Arianna Petrara



Per presa visione,

il presidente del consiglio di amministrazione

**Modifica art. 6 Statuto AEB SpA****Versione attuale****Art. 6 Capitale sociale**

1. Il capitale sociale è di Euro 82.412.000,00= (ottantaduemilioni quattrocentododicimila virgola zerozero) rappresentato da 824.120= (ottocentoventiquattromilacentoventi) azioni ordinarie nominative ciascuna del valore nominale di Euro 100= (cento).

**Versione post aumento di capitale****Art. 6 Capitale sociale**

1. Il capitale sociale è di Euro 84.192.200,00= (ottantaquattromilioni centonovantaduemila duecento virgola zerozero) rappresentato da 841.922= (ottocentoquarantunomilanovecentoventidue) azioni ordinarie nominative ciascuna del valore nominale di Euro 100= (cento).





**COMUNE DI SOVICO**  
Provincia di Monza e Brianza

ALLEGATO ALLA DELIBERA C.C. N. 52 del 19/12/2014 avente ad oggetto:

**AMBIENTE ENERGIA BRIANZA S.P.A. – AUTORIZZAZIONE ALL'AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE PER UN IMPORTO DI NOMINALI € 1.780.200,00 RISERVATO AL COMUNE DI SEVESO**

**PARERI ED ATTESTAZIONI PREVISTI DALL'ART. 49 – comma 1 – DEL D. LGS. 18-8-2000 N. 267 "TESTO UNICO SULL'ORDINAMENTO DEGLI ENTI LOCALI"**

PARERE DEL RESPONSABILE DEL SETTORE INTERESSATO IN ORDINE ALLA REGOLARITA' TECNICA:

Addi, 18.12.2014

IL SEGRETARIO GENERALE  
(avv. Mario Blandino)



PARERE DEL RESPONSABILE DI RAGIONERIA IN MERITO ALLA REGOLARITA' CONTABILE:

Addi, 18.12.2014

IL RESPONSABILE DEL SETTORE  
FINANZIARIO  
(d.ssa Rita Ruggiero)





Letto, confermato e sottoscritto.

**IL PRESIDENTE**  
COLOMBO ALFREDO



**IL SEGRETARIO GENERALE**  
Avv. MARIO BLANDINO



**CERTIFICATO DI PUBBLICAZIONE E COMUNICAZIONE AI CAPIGRUPPO CONSILIARI**  
(art. 124 e 125 D. Lgs. 18-8-2000 n. 267 – T.U.E.L. e art. 32 L. 18-6-2009 n. 69)

Del presente atto deliberativo viene iniziata oggi la pubblicazione sul sito istituzionale dell'Ente – Sezione Albo Pretorio On-line per 15 giorni consecutivi, con contestuale comunicazione ai Capigruppo Consiliari, ai sensi degli artt. 124 e 125 D. Lgs. 18-8-2000 n. 267 (T.U.E.L.) e art. 32 L. 18-6-2009 n. 69)

Addì 03 GEN 2015

**IL SEGRETARIO GENERALE**  
Avv. MARIO BLANDINO



---

**CERTIFICATO DI ESECUTIVITA'**

(art. 134 – commi 3 e 4 - D. Lgs. 18-8-2000 n. 267 – T.U.E.L.)

- Il presente atto è divenuto esecutivo in data \_\_\_\_\_ ai sensi dell'art. 134 – comma 3 -D. Lgs. 18-8-2000 n. 267.
- Il presente atto è divenuto esecutivo in data 19 DIC. 2014 ai sensi dell'art. 134 – comma 4 -D. Lgs. 18-8-2000 n. 267.

Addì 08 GEN 2015

**IL SEGRETARIO GENERALE**  
Avv. MARIO BLANDINO



