

**RELAZIONE DELL'ESPERTO**  
**ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile**

\* \* \*

Relazione dell'esperto sulla congruità del rapporto di cambio delle quote nel quadro della prospettata scissione parziale e proporzionale delle società "ATR-SOCIETA' CONSORTILE A RESPONSABILITA' LIMITATA" e "AGENZIA MOBILITA' PROVINCIA DI RIMINI - AM S.R.L. CONSORTILE" a favore della società già esistente "AMBRA - AGENZIA PER LA MOBILITA' DEL BACINO DI RAVENNA S.R.L." redatta ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile

\* \* \*

a cura del perito

**Dott. Enrico Brunazzi**

Dottore Commercialista e Revisore Legale dei conti in Cesena

## INDICE

1. MOTIVO, OGGETTO E NATURA DELL'INCARICO
2. SINTESI DELL'OPERAZIONE
3. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA
4. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI  
PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO
  - 4.a. Scelta dei metodi e criteri di valutazione
  - 4.b. Descrizione della metodologia utilizzata
5. DIFFICOLTA' DI VALUTAZIONE INCONTRATE DAGLI  
AMMINISTRATORI
6. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE EFFETTUATA  
DAGLI AMMINISTRATORI
7. MODALITA' DI DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO  
E DI ASSEGNAZIONE DELLE QUOTE
8. MISURA DEL RAPPORTO DI CAMBIO
9. LAVORO SVOLTO
10. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEL METODO UTILIZZATO E  
SULLA VALIDITA' DELLE STIME PRODOTTE
11. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DALL'ESPERTO NELL'ESPLE-  
TAMENTO DEL PRESENTE INCARICO
12. CONCLUSIONI

## 1. MOTIVO, OGGETTO E NATURA DELL'INCARICO

Il sottoscritto **DOTT. ENRICO BRUNAZZI**, nato a Cesena (FC) il giorno 24 dicembre 1961, residente a Cesena (FC), via Magellano. n. 500, codice fiscale BRNNRC61T24C573A, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Forlì-Cesena al n. 198/A ed iscritto nel Registro dei Revisori Legali dei conti con decreto ministeriale del 12.04.1995 pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 59/bis del 01.08.1995 al n. 66082 nel quadro della prospettata scissione parziale e proporzionale delle società "ATR-SOCIETA' CONSORTILE A RESPONSABILITA' LIMITATA" [in seguito per brevità chiamata anche «ATR» o «società scissa»] e "AGENZIA MOBILITA' PROVINCIA DI RIMINI - AM S.R.L. CONSORTILE" [in seguito per brevità chiamata anche «AM» o «società scissa»] a favore della società già esistente "AMBRA - AGENZIA PER LA MOBILITA' DEL BACINO DI RAVENNA S.R.L." [in seguito per brevità chiamata anche «AMBRA» o «società beneficiaria»], in data 13 agosto 2015 è stato designato da A.T.R.- Società Consortile a responsabilità limitata, anche in nome e per conto di AM S.R.L. Consortile e AMBRA- Agenzia per la mobilità del bacino di Ravenna- [di seguito chiamate, per brevità, «società»], quale esperto comune incaricato per la redazione della relazione sulla congruità del rapporto di cambio delle quote della società beneficiaria AMBRA in conseguenza dell'assegnazione a quest'ultima degli elementi patrimoniali di proprietà delle società scisse ATR e AM [d'ora innanzi «rapporto di cambio»], ai sensi dell'art. 2501-*sexies* del Codice Civile.

Ai fini del presente incarico lo scrivente ha ricevuto - in versioni conformi a quanto definitivamente approvato dagli organi amministrativi - il progetto di scissione [d'ora innanzi «progetto di scissione» o «progetto»] corredato dalle apposite relazioni degli amministratori che indicano, illustrano e giustificano, ai sensi del combinato disposto degli articoli 2506-*ter* e 2501-*quinquies* del Codice Civile, il rapporto di cambio [d'ora innanzi «relazioni»]. Tali documenti sono stati approvati in data 9 settembre 2015 dagli organi amministrativi ognuno per quanto di propria competenza e dagli stessi trasmessi al sottoscritto.

Gli amministratori delle società hanno altresì trasmesso al sottoscritto le relative situazioni patrimoniali



di scissione alla data del 30 giugno 2015 redatte ai sensi dell'art. 2501-*quater* del Codice Civile ed approvate dagli organi amministrativi medesimi nella citata riunione del 9 settembre 2015.

Il progetto di scissione sarà sottoposto all'approvazione delle assemblee straordinarie di ATR, AM e AMBRA in date ad oggi ancora da definire.

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

## **2. SINTESI DELL'OPERAZIONE**

Gli organi amministrativi delle società hanno elaborato un progetto di aggregazione che consenta una gestione unica dei servizi di Trasporto Pubblico Locale nei bacini delle provincie di Forlì-Cesena, Rimini e Ravenna.

Come illustrato nelle relazioni degli amministratori delle società, l'operazione proposta prevede la scissione parziale e proporzionale di ATR e AM a favore della società già esistente AMBRA, ai sensi e per gli effetti di cui agli articoli 2506 e seguenti del Codice Civile.

Sintetizzando quanto esposto nelle relazioni degli organi amministrativi, l'operazione di aggregazione aziendale *de qua* è finalizzata alla costituzione dell'agenzia unica della mobilità romagnola, ciò in adempimento delle vigenti disposizioni di legge regionali che mirano alla razionalizzazione del sistema del TPL romagnolo.

In particolare, alla luce del chiaro quadro di riferimento normativo, le tre agenzie di mobilità ATR (ambito territoriale di Forlì-Cesena), AM (ambito territoriale di Rimini) e AMBRA (ambito territoriale di Ravenna) giungeranno ad aggregazione in un unico soggetto sovra-provinciale (romagnolo) attraverso l'operazione di scissione parziale e proporzionale di ATR e AM a favore di AMBRA preordinata ad assegnare ad AMBRA i rami di azienda di proprietà delle società da scindere

organizzati e funzionalmente destinati all'esercizio delle attività di gestione dei servizi di TPL. Detti rami aziendali, per preciso accordo intercorso tra i rispettivi soci di riferimento, saranno costituiti esclusivamente da liquidità e personale dipendente, ciò al fine di "costituire" un soggetto giuridico "snello", privo cioè della proprietà di beni strumentali al TPL, beni che sarebbero comunque molto differenti da un bacino all'altro sia per tipologia che per valore.

### **3. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA**

Nello svolgimento del lavoro lo scrivente relatore ha ottenuto dagli organi amministrativi delle società partecipanti alla scissione i documenti e le informazioni ritenute utili per l'adempimento dell'incarico. In particolare, il sottoscritto ha analizzato:

- (a) visure camerali di ATR, AM e AMBRA;
- (b) bilanci di esercizio di ATR, AM e AMBRA chiusi alla data del 31 dicembre 2014 e relative note integrative;
- (c) situazioni patrimoniali di scissione di ATR, AM e AMBRA alla data del 30 giugno 2015 e relative note integrative;
- (e) progetti di scissione redatti dagli organi amministrativi delle società ai sensi dell'art. 2506-bis del Codice Civile;
- (f) relazioni illustrative redatte dagli organi amministrativi delle società ai sensi degli art. 2506-ter e 2501-quinquies del Codice Civile che illustrano e giustificano, sotto il profilo giuridico ed economico, i progetti di scissione ed il rapporto di cambio delle quote;
- (g) delibere degli organi amministrativi inerenti l'operazione di aggregazione;
- (h) statuti delle società, per le finalità della presente relazione;
- (i) ulteriori elementi contabili, extracontabili e statistici, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini della presente relazione.

### **4. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO**

#### **4.a. Scelta dei metodi e criteri di valutazione**

Gli amministratori delle società, con il supporto dei propri consulenti, hanno selezionato i metodi ed i criteri di valutazione da applicare nel caso in esame, tenendo conto dei seguenti aspetti:

- a) la composizione quali-quantitativa dei patrimoni di ATR, AM e AMBRA interessati dalla scissione;
- b) i profili aziendali (storia, forma giuridica, assetto proprietario, aspetti organizzativi ed efficienza del personale, etc.);
- c) il settore nel quale le società operano;
- d) la situazione economica, patrimoniale e finanziaria delle unità economiche oggetto di valutazione;
- e) i profili economici e giuridici dell'operazione di scissione;
- f) gli specifici obiettivi attribuiti alle valutazioni con riferimento all'operazione in oggetto.

In particolare, come illustrato nelle relazioni ex articoli 2506-ter e 2501-quinquies del Codice Civile, dopo un'accurata analisi dei dati e delle informazioni a loro disposizione, gli organi amministrativi delle società, anche sulla base delle indicazioni dei propri consulenti, hanno ritenuto appropriato individuare quale metodo più idoneo per valutare detti patrimoni quello cosiddetto "analitico patrimoniale".

Infatti, tale metodo ha consolidate basi dottrinali e applicative, consente la determinazione dei valori di carico contabile in capo alla società beneficiaria e fa riferimento a grandezze esistenti al momento della valutazione e per questo controllabili e verificabili, nonché consente di valutare in maniera omogenea i patrimoni delle società interessati dall'operazione.

Vieppiù, gli altri metodi di valutazione messi a punto dalla dottrina economico-aziendale e dalla pratica possono offrire solo generiche indicazioni ai fini della valutazione dei patrimoni di ATR, AM e AMBRA interessati dalla scissione, ciò in considerazione di evidenti ostacoli concettuali ed operativi.

#### **4.b. Descrizione della metodologia utilizzata**

Il metodo di valutazione cosiddetto "analitico patrimoniale" tende a determinare l'impiego di capitale che un generico investitore dovrebbe effettuare per istituire una nuova impresa dotata di struttura patrimoniale (elementi attivi e passivi) perfettamente identica (in tutte le sue caratteristiche) a quella cui

si riferisce la valutazione, non tenendo specificamente conto della redditività prospettica del capitale ammettendo implicitamente che l'investimento sia adeguatamente remunerativo in rapporto alle correnti condizioni del mercato dei capitali. Il metodo patrimoniale è basato sul principio della stima analitica a valori correnti di sostituzione dei singoli componenti attivi e passivi che formano il patrimonio aziendale.

Il processo valutativo con il metodo patrimoniale semplice richiede pertanto un accurato esame di tutti gli aggregati del patrimonio, i quali vengono riespressi in base a criteri di valutazione che, per la maggior parte, differiscono da quelli normalmente utilizzati per la redazione del bilancio d'esercizio di una società in funzionamento. Il metodo conduce alla determinazione del cosiddetto "*capitale netto rettificato*" che, anche in ipotesi di valutazione con metodi differenti, costituisce comunque un'informazione importante, quantomeno per un confronto.

Il valore corrente dell'aggregato patrimoniale della società, corrispondente al capitale netto rettificato testé richiamato, si basa su una valutazione analitica a valore corrente di sostituzione degli elementi attivi e passivi costituenti la sostanza patrimoniale della società al momento della valutazione, inclusi gli elementi immateriali suscettibili di trasferimento autonomo (brevetti e marchi, modelli e formule, licenze). Il patrimonio netto contabile corrisponde alla differenza fra gli elementi patrimoniali attivi e passivi evidenziati da uno di questi documenti ed è formato da diverse "*poste ideali*", quali capitale sociale, riserve (di capitale, di utili, particolari), utili o perdite di esercizi precedenti, utile o perdita d'esercizio o di più breve periodo.

Il procedimento valutativo in esame prevede tre ordini di elaborazioni: la revisione generale degli elementi attivi e passivi rilevabili dalla situazione patrimoniale di partenza al fine di rettificare eventuali alterazioni dovute all'applicazione di norme tributarie che non collimano con le corrette norme contabili (per es. ammortamenti delle immobilizzazioni tecniche ritenuti eccessivi) e alterazioni dovute all'adozione di censurabili "*politiche di bilancio*" (sottovalutazione di elementi attivi e/o sopravvalutazione di elementi passivi per nascondere utili); la riespressione a valori correnti di sostituzione degli

elementi patrimoniali attivi e passivi desunti dalle elaborazioni precedenti; da ultimo l'accertamento degli oneri fiscali potenziali connessi alle elaborazioni precedenti (riguardano le plusvalenze riconosciute in sede di riespressione degli elementi patrimoniali in termini di valori correnti, delle quali occorre stimare l'ammontare delle imposte latenti con le rispettive epoche di corresponsione, per poi determinare il valore attuale a tasso corrente alla data della valutazione, ciò in quanto la tassazione di tali plusvalenze accertate sui vari cespiti ha luogo a capo della società nei successivi periodi d'imposta in cui i cespiti stessi saranno realizzati direttamente o indirettamente attraverso la gestione) e delle perdite fiscali detraibili (nell'ipotesi di un'azienda con perdite pregresse riconosciute in quanto il loro ripor- to in diminuzione dei redditi dei periodi d'imposta successivi procura un vantaggio pari al valore attua- le delle imposte future che potranno essere risparmiate).

I principali criteri di valutazione normalmente utilizzati per ottenere una situazione patrimoniale retti- cata possono essere così sintetizzati:

- le *condizioni patrimoniali monetarie attive* sono rilevate al presumibile valore di realizzazione, cioè in funzione del valore al quale saranno presumibilmente incassate nella moneta di conto, escluse le *di- sponibilità monetarie nella moneta di conto* detenute in cassa e in banca e che sono rilevate, salvo eccezioni, al valore nominale;
- le *attività finanziarie*, rappresentate da titoli e quote di partecipazione, sono anch'esse valutate in funzione del valore di presunto realizzo entro breve termine e questo valore trova affermazione tramite i valori di mercato, almeno per quelle attività finanziarie che sono scambiate nei mercati organizzati;
- i *beni strumentali* sono valutati sulla base del valore corrente, cioè del costo che l'impresa sosterebbe nell'ipotesi della loro sostituzione, che può essere espresso da un valore di mercato, dal costo di riproduzione oppure dal costo di sostituzione del bene, tenuto conto della vita utile residua rispetto alla vita utile di un bene nuovo e del grado di senescenza e obsolescenza;
- per quanto concerne le *immobilizzazioni finanziarie*, è sempre necessario distinguere le partici- pazioni dai titoli a reddito predeterminato; le *partecipazioni*, ad esclusione di quelle di dimensione irrel-



vante, devono essere valutate sulla base del capitale economico della partecipata; la valutazione dei *titoli a reddito predeterminato* dovrebbe invece avvenire sulla base della teoria finanziaria degli investimenti, determinando il loro valore corrente attraverso la sommatoria dei flussi monetari originati dalla remunerazione netta dell'investimento (interessi) attualizzati a tassi di mercato con il rimborso del capitale alla scadenza (secondo il piano di rimborso previsto);

- le *condizioni produttive patrimoniali attive* sono oggetto di valutazione dopo aver verificato il loro previsto realizzo o il loro utilizzo futuro; da ciò consegue che gli *acconti a fornitori* sono rilevati solo se il fornitore offrirà la prestazione richiesta oppure sia prevedibile il recupero del credito, i *ratei attivi* sono espressivi di crediti in corso di formazione e la loro rilevazione dipenderà dal grado di solvibilità del debitore, i *risconti attivi* sono rilevati nella misura in cui la prestazione futura attesa sarà utile per la gestione futura;

- i *debiti di regolamento* esprimono obbligazioni pecuniarie certe nell'esistenza, nella scadenza e nell'ammontare e quindi non dovrebbero suscitare peculiari problemi valutativi.

In sede di applicazione dei metodi analitico patrimoniali, la riespressione in termini correnti dei valori non monetari può generare plusvalori o minusvalori dei quali è opportuno considerare gli effetti ai fini fiscali qualora siano influenti.

In ragione della rilevanza di aspetti fiscali relativi alla tassazione di plusvalenze emergenti è altresì opportuno tenere conto dei carichi fiscali potenziali calcolati sulle plusvalenze rilevate in sede di valutazione.

E' infatti indispensabile evidenziare tali elementi correttivi dal momento che, all'atto dell'eventuale realizzazione dei valori positivi (anche determinati come somma algebrica di plusvalenze e minusvalenze), insorge in modo automatico, e con preciso rapporto di causa-effetto (anche se in genere con effetto ulteriormente differito), l'obbligo della società di sopportare oneri fiscali.

La quantificazione degli oneri fiscali potenziali (imposte latenti) che gravano sull'economia dell'impresa oggetto di perizia può avvenire attraverso una stima analitica piuttosto che una stima sin-

tetica.

La stima analitica delle imposte latenti richiede di prevedere, per ciascun esercizio, l'ammontare delle maggiori imposte dirette che graveranno sull'economia dell'impresa (per effetto della rilevazione di minori ammortamenti o di maggiori plusvalenze, al netto delle minusvalenze fiscalmente deducibili) e di calcolarne il valore attuale, a un tasso corrente, alla data della valutazione del patrimonio sociale.

Questo approccio è così articolato e condizionato da previsioni puntuali che la prassi professionale e la dottrina economico-aziendale sono solite eluderlo, utilizzando una stima forfetaria delle imposte latenti, quantificate applicando un'aliquota fiscale ridotta nella misura di metà o di un terzo alla complessiva plusvalenza latente, determinata per classe omogenea di beni. L'abbattimento dell'aliquota fiscale è giustificato dal pagamento differito delle imposte, dalla possibilità di utilizzare strumenti fiscali che differiscono ulteriormente l'imposizione, dall'eventualità che la società possa rilevare anche minusvalenze fiscalmente deducibili, perdite fiscali etc. Inoltre, negli ultimi anni si sono presentate ciclicamente normative fiscali che agevolano la rivalutazione dei beni, sulla base di aliquote di imposta ridotte; tale prassi è diventata una consuetudine al punto che non si può escludere il suo ripetersi nel futuro. In ipotesi di rivalutazioni prospettate in vigenza di una normativa agevolativa è necessario far riferimento, per le categorie di beni ammesse, all'aliquota ridotta anziché a quella ordinaria.

## **5. DIFFICOLTA' DI VALUTAZIONE INCONTRATE DAGLI AMMINISTRATORI**

Come evidenziato nelle relazioni degli amministratori delle società, le principali difficoltà incontrate dagli organi amministrativi nella valutazione dei patrimoni di ATR, AM e AMBRA interessati dalla scissione sono così sintetizzabili:

- incertezze e difficoltà di applicazione dei metodi reddituali, finanziari, misti ed empirici i quali, benché concettualmente più fondati rispetto al metodo analitico patrimoniale adottato, risultano di fatto maggiormente influenzati da elementi soggettivi;
- aleatorietà dei piani pluriennali (previsioni di massima a medio lungo termine) e dei budget annuali

(previsione analitica per l'esercizio successivo) in quanto la programmazione formalizzata non sempre riflette le attese economiche di chi guida le società, essendo di solito rivolta alla formulazione di obiettivi da perseguire, coordinando nei modi opportuni risorse disponibili e comportamenti;

- assenza di prezzi noti stabiliti in occasione di negoziazioni di complessi aziendali similari (s'intende di aziende appartenenti allo stesso settore, aventi dimensioni e risultati non troppo dissimili);
- difficoltà di ottenimento dalle situazioni patrimoniali di scissione di ATR e di AM dei dati reddituali e finanziari afferenti i rami aziendali da assegnare ad AMBRA.

In merito al metodo analitico patrimoniale, adottato in quanto unico approccio valutativo concretamente praticabile visti gli anzidetti ostacoli concettuali ed operativi, dopo aver condotto in via analitica i tre ordini di elaborazioni in precedenza descritti (revisione generale degli elementi attivi e passivi; riespressione a valori correnti di sostituzione; accertamento degli oneri fiscali potenziali), gli amministratori delle società non hanno riscontrato nelle singole poste delle situazioni patrimoniali di scissione alcuna alterazione dovuta all'adozione di discutibili politiche di bilancio o all'applicazione di norme tributarie che non collimano con le corrette norme contabili, così come non hanno riconosciuto alcuna plusvalenza in sede di riespressione degli elementi patrimoniali in termini di valori correnti. Di conseguenza, non si è resa necessaria né opportuna la rettificazione degli elementi patrimoniali attivi e passivi che rappresentano i patrimoni netti contabili delle società interessate dall'operazione di scissione.

## **6. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAGLI AMMINISTRATORI**

In applicazione del metodo sopra descritto, i valori assunti dagli amministratori delle società ai fini della determinazione del rapporto di cambio, con riferimento alla situazione patrimoniale di scissione redatta ai sensi degli artt. 2506-ter e 2501-quater del Codice Civile, sono i seguenti:

- a) importo del valore netto contabile degli elementi patrimoniali della società scissa ATR da assegnare alla società beneficiaria AMBRA alla data del 30 giugno 2015, pari ad euro 824.182,00 (ottocentventiquattromilacentottantadue virgola zerozero);

b) importo del valore netto contabile degli elementi patrimoniali della società scissa AM da assegnare alla società beneficiaria AMBRA alla data del 30 giugno 2015, pari ad euro 672.359,00 (seicentoseventantaduemilatrecentocinquantanove virgola zerozero);

c) importo del patrimonio netto contabile della società beneficiaria AMBRA alla data del 30 giugno 2015, pari ad euro 672.359,00 (seicentoseventantaduemilatrecentocinquantanove virgola zerozero).

## **7. MODALITA' DI DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO E DI ASSEGNAZIONE DELLE QUOTE**

In sede di negoziazione del rapporto di cambio, gli amministratori di ATR, AM e AMBRA hanno giudicato soddisfacente la ricostituzione in capo ai soci delle società partecipanti alla scissione, nella situazione post-scissione, di un valore effettivo di patrimonio proporzionalmente pari a quello detenuto da ciascun socio prima dell'operazione.

Tanto premesso, dopo l'operazione i soci delle società partecipanti alla scissione parteciperanno al capitale della società beneficiaria AMBRA nelle seguenti rispettive misure:

*i.* i soci della società scissa ATR parteciperanno al capitale nella misura del 38,00%, ossia in misura pari al rapporto tra l'importo del valore netto contabile degli elementi patrimoniali della società scissa ATR assegnati alla società beneficiaria AMBRA (euro 824.182,00) e la somma algebrica dell'importo del valore netto contabile degli elementi patrimoniali della società scissa ATR assegnati alla società beneficiaria AMBRA (euro 824.182,00), dell'importo del valore netto contabile degli elementi patrimoniali della società scissa AM assegnati alla società beneficiaria AMBRA (euro 672.359,00) e dell'importo del patrimonio netto contabile della società beneficiaria AMBRA (euro 672.359,00);

*ii.* i soci della società scissa AM parteciperanno al capitale nella misura del 31,00%, ossia in misura pari al rapporto tra l'importo del valore netto contabile degli elementi patrimoniali della società scissa AM assegnati alla società beneficiaria AMBRA (euro 672.359,00) e la somma algebrica dell'importo del valore netto contabile degli elementi patrimoniali della società scissa ATR assegnati alla società beneficiaria AMBRA (euro 824.182,00), dell'importo del valore netto contabile degli elementi patrimoniali della società scissa AM assegnati alla società beneficiaria AMBRA (euro 672.359,00) e dell'importo del patrimonio netto contabile della società beneficiaria AMBRA (euro 672.359,00);

niali della società scissa AM assegnati alla società beneficiaria AMBRA (euro 672.359,00) e dell'importo del patrimonio netto contabile della società beneficiaria AMBRA ante-scissione (euro 672.359,00);

iii. i soci originari della società beneficiaria AMBRA parteciperanno al capitale nella misura del 31,00%, ossia in misura pari al rapporto tra l'importo del patrimonio netto contabile della società beneficiaria AMBRA ante-scissione (euro 672.359,00) e la somma algebrica dell'importo del valore netto contabile degli elementi patrimoniali della società scissa ATR assegnati alla società beneficiaria AMBRA (euro 824.182,00), dell'importo del valore netto contabile degli elementi patrimoniali della società scissa AM assegnati alla società beneficiaria AMBRA (euro 672.359,00) e dell'importo del patrimonio netto contabile della società beneficiaria AMBRA ante-scissione (euro 672.359,00).

Alla luce di quanto sopra, a seguito della scissione il capitale sociale della beneficiaria AMBRA, pari ad euro 100.000,00 (centomila virgola zerozero), rimarrà immutato e sarà ridistribuito tra i soci delle società partecipanti alla scissione come segue:

- al Comune di Forlì	euro 13.192,46, pari al 13,192%;
- all'Amministrazione Provinciale di Forlì	euro 9.467,32, pari al 9,467%;
- al Comune di Cesena	euro 9.460,86, pari al 9,461%;
- al Comune di Cesenatico	euro 809,40, pari allo 0,809%;
- al Comune di Savignano sul Rubicone	euro 781,66, pari allo 0,782%;
- al Comune di Forlimpopoli	euro 424,46, pari allo 0,4244%;
- al Comune di Bagno di Romagna	euro 382,28, pari allo 0,382%;
- al Comune di Meldola	euro 351,12, pari allo 0,351%;
- al Comune di Mercato Saraceno	euro 346,94, pari allo 0,347%;
- al Comune di S. Mauro Pascoli	euro 319,96, pari allo 0,320%;
- al Comune di Predappio	euro 315,78, pari allo 0,316%;
- al Comune di Bertinoro	euro 313,88, pari allo 0,314%;
- al Comune di Santa Sofia	euro 297,16, pari allo 0,297%;
- al Comune di Gatteo	euro 241,68, pari allo 0,242%;



- al Comune di Sogliano al Rubicone	euro 185,06, pari allo 0,185%;
- al Comune di Gambettola	euro 152,38, pari allo 0,152%;
- al Comune di Castrocaro Terme	euro 144,78, pari allo 0,145%;
- al Comune di Sarsina	euro 128,82, pari allo 0,129%;
- al Comune di Galeata	euro 126,54, pari allo 0,127%;
- al Comune di Longiano	euro 122,36, pari allo 0,122%;
- al Comune di Civitella di Romagna	euro 115,90, pari allo 0,116%;
- al Comune di Roncofreddo	euro 82,46, pari allo 0,082%;
- al Comune di Verghereto	euro 61,94, pari allo 0,062%;
- al Comune di Rocca San Casciano	euro 53,96, pari allo 0,054%;
- al Comune di Dovadola	euro 31,92, pari allo 0,032%;
- al Comune di Borghi	euro 31,54, pari allo 0,032%;
- al Comune di Premilcuore	euro 24,32, pari allo 0,024%;
- al Comune di Portico e San Benedetto	euro 19,38, pari allo 0,019%;
- al Comune di Modigliana	euro 9,50, pari allo 0,009%;
- al Comune di Montiano	euro 4,18, pari allo 0,004%;
- al Comune di Rimini	euro 24.685,01, pari al 24,685%;
- alla Provincia di Rimini	euro 2.527,36, pari al 2,527%;
- al Comune di Riccione	euro 1.663,30, pari all'1,663%;
- al Comune di Cattolica	euro 632,54, pari allo 0,633%;
- al Comune di Santarcangelo di Romagna	euro 393,60, pari allo 0,394%;
- al Comune di Bellaria Igea Marina	euro 245,80, pari allo 0,246%;
- al Comune di Misano Adriatico	euro 203,79, pari allo 0,204%;
- al Comune di Morciano di Romagna	euro 198,88, pari allo 0,1988%;
- al Comune di San Giovanni in Marignano	euro 124,76, pari allo 0,125%;
- al Comune di Coriano	euro 94,39, pari allo 0,094%;
- al Comune di Saludecio	euro 33,54, pari allo 0,034%;
- al Comune di San Clemente	euro 31,54, pari allo 0,032%;
- al Comune di Montecolombo	euro 30,00, pari allo 0,030%;

- al Comune di Mondaino	euro 29,55, pari allo 0,030%;
- al Comune di Poggio Torriana	euro 16,73, pari allo 0,017%;
- al Comune di Verucchio	euro 16,26, pari allo 0,016%;
- al Comune di Monte Scudo	euro 13,89, pari allo 0,014%;
- al Comune di Gemmano	euro 9,89, pari allo 0,010%;
- al Comune di Montegridolfo	euro 8,51, pari allo 0,009%;
- al Comune di Gabicce Mare	euro 5,81, pari allo 0,006%;
- al Comune di Tavoleto	euro 5,81, pari allo 0,006%;
- al Comune di Borghi	euro 5,81, pari allo 0,006%;
- al Comune di Savignano sul Rubicone	euro 5,81, pari allo 0,006%;
- al Comune di Sogliano al Rubicone	euro 5,81, pari allo 0,006%;
- al Comune di Montefiore Conca	euro 5,81, pari allo 0,006%;
- all'Unione Comuni Valle del Marecchia	euro 5,81, pari allo 0,006%;
- al Comune di Ravenna	euro 9.597,60, pari al 9,598%;
- alla Provincia di Ravenna	euro 6.200, pari al 6,200%;
- al Comune di Faenza	euro 3.825,40, pari al 3,825%;
- al Comune di Lugo	euro 2.253,70, pari al 2,254%;
- al Comune di Cervia	euro 1.844,50, pari all'1,845%;
- al Comune di Bagnacavallo	euro 1.150,10, pari all'1,150%;
- al Comune di Alfonsine	euro 837,00, pari allo 0,837%;
- al Comune di Russi	euro 750,20, pari allo 0,750%;
- al Comune di Conselice	euro 629,30, pari allo 0,629%;
- al Comune di Massa Lombarda	euro 607,60, pari allo 0,608%;
- al Comune di Castelbolognese	euro 585,90, pari allo 0,586%;
- al Comune di Fusignano	euro 536,30, pari allo 0,536%;
- al Comune di Brisighella	euro 533,20, pari allo 0,533%;
- al Comune di Cotignola	euro 489,80, pari allo 0,490%;
- al Comune di Riolo Terme	euro 381,30, pari allo 0,381%;
- al Comune di Solarolo	euro 300,70, pari allo 0,301%;

- al Comune di Casola Valsenio euro 201,50, pari allo 0,202%;
- al Comune di Sant'Agata sul Santerno euro 151,90, pari allo 0,152%;
- al Comune di Bagnara di Romagna euro 124,00, pari allo 0,124%.

Si precisa che il patrimonio netto di scissione di AMBRA sarà determinabile – con i criteri previsti al paragrafo 3 del Progetto di scissione - e conoscibile successivamente alla data di effetto della scissione. Il Progetto di scissione prevede, pertanto, che il valore del patrimonio netto contabile assegnato dalle società scisse ATR ed AM alla società beneficiaria AMBRA potrà essere adeguato al fine di rispettare le previste percentuali di partecipazione alla società beneficiaria (38%, 31%, 31%) e conseguentemente saranno eseguiti conguagli tra le società scisse e la società beneficiaria, da imputare alle disponibilità liquide e da regolare in denaro entro due mesi dalla intervenuta conoscenza del valore contabile del patrimonio netto di scissione della società beneficiaria alla data di effetto della scissione.

## 8. MISURA DEL RAPPORTO DI CAMBIO

In applicazione delle modalità di determinazione del rapporto di cambio e di assegnazione delle quote sopra descritte, la misura del rapporto di cambio è il seguente:

I. per i soci della società scissa ATR è pari ad euro 0,04610632 di partecipazione al capitale post-scissione della società beneficiaria AMBRA per ogni 1 (uno) euro di valore netto contabile degli elementi patrimoniali a quest'ultima assegnati.

II. per i soci della società scissa AM è pari ad euro 0,04610632 di partecipazione al capitale post-scissione della società beneficiaria AMBRA per ogni 1 (uno) euro di valore netto contabile degli elementi patrimoniali a quest'ultima assegnati;

III. per i soci originari della società beneficiaria AMBRA è pari ad euro 0,31 di partecipazione al capitale post-scissione della società beneficiaria AMBRA per ogni 1 (uno) euro di vecchia partecipazione al capitale della stessa società beneficiaria posseduto ante-scissione ed è pari ad euro 0,04610632 di



partecipazione al capitale post-scissione della società beneficiaria AMBRA per ogni 1 (uno) euro di valore del patrimonio netto contabile di AMBRA ante-scissione.

## 9. LAVORO SVOLTO

Come già indicato, lo scrivente relatore ha esaminato tutta la documentazione riportata nel precedente paragrafo 3. Il sottoscritto relatore ha inoltre organizzato una serie di riunioni di lavoro con i professionisti advisors dell'operazione; nel corso di tali riunioni si sono approfonditi gli aspetti peculiari e sono state messe a punto le richieste documentali, le metodologie di controllo, nonché le collaborazioni di cui il referente si sarebbe avvalso per lo svolgimento del lavoro.

Sono stati richiesti ed esaminati i documenti di carattere generale necessari ad acquisire le informazioni di base al fine di valutare la congruità del rapporto di cambio.

L'insieme delle procedure amministrative e contabili in essere a giudizio del sottoscritto relatore garantiscono un elevato livello di attendibilità dei dati consuntivi e preventivi forniti dai responsabili aziendali. Al riguardo, si evidenzia che le società sono attualmente dotate di un ordinario sistema di scritture contabili tenuto con la tecnica della contabilità ordinaria mediante l'utilizzo di un elaboratore elettronico. Le società sono altresì dotate di tutti i libri obbligatori imposti dalle vigenti normative civilistiche e fiscali.

Sono state altresì raccolte informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la data di chiusura delle situazioni contabili prese a riferimento ai fini della determinazione dei valori oggetto del presente esame.

Lo scrivente relatore ha inoltre svolto le seguenti procedure:

- verificato la completezza e l'uniformità dei procedimenti seguiti dagli amministratori nella determinazione dei rapporti di cambio;
- verificato che il metodo di valutazione fosse applicato in modo uniforme;
- verificato la coerenza dei dati utilizzati rispetto alle fonti di riferimento e con la documentazione utilizzata;
- verificato la correttezza matematica del calcolo del rapporto di cambio effettuato mediante

l'applicazione del metodo di valutazione adottato dagli amministratori anche sulla base dell'indicazione dei loro consulenti.

## **10. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEL METODO UTILIZZATO E SULLA VALIDITA' DELLE STIME PRODOTTE**

Per un migliore apprezzamento dei valori emersi, è opportuno chiarire che l'obiettivo ultimo del processo valutativo in esame è la definizione di un "rapporto" tra i valori dei patrimoni delle società interessate dalla scissione, per cui le valutazioni dei patrimoni delle singole società non sono affatto da intendersi in valore assoluto, assumendo essi significato solo relativo. Ciò comporta che le valutazioni in ipotesi di scissione con società beneficiaria già esistente hanno significato solo in funzione degli obiettivi specifici della stima (la definizione di un rapporto economico) e che quei valori non possono essere utilizzati per altri scopi.

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

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

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

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

valori di avviamento delle unità economiche oggetto di valutazione;

- il metodo "analitico patrimoniale" adottato dai consulenti e fatto proprio dagli organi amministrativi delle società è comunemente accettato ed utilizzato dalla prassi professionale e di mercato, sia a livello nazionale che internazionale, ed è condiviso dalla teoria aziendale nell'ambito delle valutazioni di patrimoni di società interessati da operazioni di fusione e scissione;

- il metodo adottato dagli amministratori delle società per la valutazione dei patrimoni interessati dall'operazione è improntato ad un principio di omogeneità valutativa in grado, nel contempo, di esprimere valori comparabili ai fini della determinazione del rapporto di cambio e cogliere le caratteristiche specifiche di ognuno di essi;

- la scelta degli amministratori è opportuna e giustificata in quanto il metodo di valutazione adottato consente la determinazione dei valori di carico contabile in capo alla società beneficiaria e fa riferimento a grandezze esistenti al momento della valutazione e per questo controllabili e verificabili;

- gli altri metodi di valutazione messi a punto dalla dottrina economico-aziendale e dalla pratica presentano maggiori incertezze e difficoltà nelle fasi di elaborazione e conducono comunque a risultati largamente discrezionali e soggettivi;

- il metodo "analitico patrimoniale" adottato dagli amministratori delle società è l'unico approccio valutativo concretamente praticabile visti gli anzidetti ostacoli concettuali ed operativi.

## **11. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DALL'ESPERTO NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO**

Come in precedenza evidenziato, nell'esecuzione del presente incarico lo scrivente relatore ha utilizzato dati, documenti ed informazioni forniti dagli organi amministrativi delle società partecipanti alla scissione, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, senza svolgere verifiche al riguardo. Parimenti, non è stata effettuata una valutazione economica delle società, sempre perché estranea all'ambito del presente incarico.

## **12. CONCLUSIONI**

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

In fede.

Cesena, li 10 settembre 2015.

L'ESPERTO  
Dott. Enrico Brunazzi

