



**RELAZIONE ILLUSTRATIVA DELL'ORGANO AMMINISTRATIVO  
PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI VENDITA DELLE AZIONI  
DELLA SOCIETÀ DEL PATRIMONIO PER LA MOBILITÀ VENEZIANA S.p.A. (PMV S.p.A.)  
AI SENSI DEGLI ARTT. 2506-BIS COMMA 4 E 2437-TER DEL CODICE CIVILE**

La presente relazione viene redatta dall'organo amministrativo di "Società del Patrimonio per la Mobilità Veneziana S.p.A" allo scopo di illustrare i criteri di determinazione del prezzo di vendita delle azioni ordinarie della stessa società che, ai sensi di quanto previsto dagli artt. 2506-bis comma 4 e 2437-ter del Codice Civile, dovrà essere corrisposto ai propri soci che non approveranno l'operazione di scissione totale non proporzionale (di seguito anche "Scissione") richiamata e meglio descritta nella premessa.

L'Assemblea Straordinaria della "Società del Patrimonio per la Mobilità Veneziana S.p.A", che dovrà deliberare in merito alla Scissione, è prevista per il giorno 04/08/2017.

## Premessa

In data 29/06/2017 lo scrivente organo amministrativo ha predisposto e approvato con apposita determina il progetto di scissione totale non proporzionale (di seguito anche "Progetto di Scissione") della società denominata "Società del Patrimonio per la Mobilità Veneziana S.p.A." (di seguito anche "PMV S.p.A." o "Società Scindenda"), mediante attribuzione di tutto il suo patrimonio a due società beneficiarie già esistenti denominate "Azienda Veneziana della Mobilità S.p.A." (di seguito anche "AVM S.p.A.") ed "ACTV S.p.A." (di seguito anche "ACTV S.p.A." ed assieme ad AVM S.p.A. anche "Società Beneficarie").

Il Progetto di Scissione è stato approvato in pari data anche dagli organi amministrativi delle società beneficiarie AVM S.p.A. ed ACTV S.p.A..

Con la Scissione si intende dare attuazione a quanto previsto dal piano di razionalizzazione delle società e delle partecipazioni societarie del Comune di Venezia, ai sensi dell'art. 1 commi 611 e seguenti della legge 190/2014 (L. di Stabilità 2015), come revisionato e approvato dal Comune di Venezia con deliberazione del Consiglio Comunale n. 137/2015 (di seguito "Piano di Razionalizzazione").

Il Piano di Razionalizzazione prevede, tra l'altro, la suddivisione degli *asset* patrimoniali e dei debiti di PMV S.p.A. tra i suoi due soci AVM S.p.A. e ACTV S.p.A., mediante un'operazione societaria di scissione totale non proporzionale, attribuendo:

- a) ad AVM S.p.A. il Ramo Aziendale Infrastrutture (Tram e pontili) con il relativo indebitamento;
- b) ad ACTV S.p.A. il Ramo Aziendale Residuo comprendente tutti i residui *asset* di PMV S.p.A. tra i quali sede, depositi eccetera.

Con il perfezionamento della Scissione si otterranno i seguenti effetti patrimoniali:

- AVM S.p.A. concentrerà in sé tutti gli *asset* infrastrutturali del TPL e della mobilità (reti del tram e dei pontili per la navigazione, autorimesse comunali, people mover);
- ACTV S.p.A. acquisirà i depositi dei mezzi dedicati all'esercizio operativo del TPL.

La Scissione proposta è di tipo totale e non proporzionale, in quanto non prevede l'assegnazione a tutti i soci della Società Scindenda di azioni in tutte le Società Beneficarie in misura proporzionale alla loro attuale partecipazione nella Società Scindenda.

Più precisamente:

- a fronte dell'assegnazione del Ramo Aziendale Infrastrutture alla Società beneficiaria AVM S.p.A.:

- i) non è prevista alcuna assegnazione di nuove azioni della Società beneficiaria AVM S.p.A. a favore degli altri soci di PMV S.p.A.;
- ii) è previsto l'annullamento di n. 300.916 azioni ordinarie detenute da AVM S.p.A. nella società scindenda PMV S.p.A.;

- a fronte dell'assegnazione del Ramo Aziendale Residuo alla Società beneficiaria ACTV S.p.A.:

- i) è prevista l'assegnazione di nuove azioni della Società beneficiaria ACTV S.p.A. a favore dei 9 Comuni (Comune di Cavarzere, Comune di Cona, Comune di Dolo, Comune di Martellago, Comune di Mira, Comune di Scorzè, Comune di Santa Maria di Sala,

Comune di Strà e Comune di Vigonovo - di seguito anche “**Soci di Minoranza**”) che attualmente sono ancora soci di PMV S.p.A. insieme agli due altri soci principali AVM S.p.A. ed ACTV S.p.A. (nonché già soci in ACTV S.p.A.);

- ii) è previsto l’annullamento di n. 226.546 azioni ordinarie detenute da ACTV S.p.A. nella società scindenda PMV S.p.A. (nonché delle ulteriori azioni ordinarie di PMV S.p.A. che la società beneficiaria ACTV S.p.A. dovrà acquistare in caso di esercizio da parte dei soci PMV S.p.A. del diritto di vendita ex art. 2506-bis comma 4 c.c.)

Il rapporto di cambio per l’assegnazione delle nuove azioni ACTV S.p.A. da attribuire ai Soci di Minoranza di PMV S.p.A. è stato determinato nella misura di n. 5 (cinque) nuove azioni ordinarie di ACTV S.p.A., del valore nominale di euro 26,00 (ventisei virgola zero zero) ciascuna, per ogni n. 4 (quattro) azioni ordinarie di PMV S.p.A. possedute dai Soci di Minoranza.

Per maggiori approfondimenti, si rimanda ai contenuti del Progetto di Scissione e dei documenti ad esso correlati, depositati presso la sede sociale e disponibili ai soci secondo il disposto dell’art. 2501-septies del Codice Civile.

## **1. Descrizione del diritto di vendita spettante ai sensi dell’art. 2506-bis comma 4 del Codice Civile**

Poiché la Scissione prevede una attribuzione delle partecipazioni ai soci della società scindenda PMV S.p.A. non proporzionale alla loro quota di partecipazione originaria, ai sensi dell’art. 2506-bis, comma 4 c.c., il Progetto di Scissione prevede il diritto, riservato ai soci di PMV S.p.A. che non approveranno la Scissione, di cedere le azioni della Società Scindenda di loro proprietà alla società beneficiaria ACTV S.p.A e il correlato obbligo di quest’ultima ad acquistarle per un corrispettivo determinato con i criteri previsti per il recesso.

In data 29/06/2017 il Consiglio di Amministrazione di ACTV S.p.A. ha anch’esso approvato il Progetto di Scissione assumendo contestualmente, per conto della propria società, il suddetto obbligo di acquisto delle azioni PMV S.p.A., per il corrispettivo che deve essere determinato dal presente organo amministrativo di PMV S.p.A.

La determinazione di tale corrispettivo deve essere comunicata ai soci della società scindenda PMV S.p.A nei 15 giorni precedenti alla data fissata per l’assemblea straordinaria di PMV S.p.A. che dovrà deliberare in merito alla Scissione, previo ottenimento del parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato alla revisione legale dei conti della società PMV S.p.A., in conformità a quanto previsto dall’art. 2437-ter del c.c..

L’art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile stabilisce che il valore di liquidazione delle azioni sia determinato dall’organo amministrativo, sentito il parere del Collegio Sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell’eventuale valore di mercato delle azioni.

Le modalità per l’esercizio del diritto di vendita in oggetto da parte dei soci di PMV S.p.A. che non approveranno la Scissione, indicate nel Progetto di Scissione, sono altresì riportate nell’ultimo paragrafo della presente relazione.

## **2. Criteri di determinazione del valore di liquidazione delle azioni**

La determinazione del valore di liquidazione delle azioni PMV S.p.A. spettante ai soci della Società Scindenda in caso di esercizio del diritto di vendita ex art. 2506 bis comma 4 c.c., si basa sulle risultanze della perizia redatta dal professionista indipendente Dott. Massimo Lanfranchi (di seguito anche “**Perito**”), incaricato formalmente in data 05/06/2017 dal presente organo amministrativo di stabilire, tra l’altro, il valore economico (effettivo) complessivo della società PMV S.p.A. e delle relative azioni ai fini della determinazione del rapporto di cambio necessario per la Scissione. Infatti, lo scrivente organo amministrativo, dopo un approfondito esame, ha ritenuto di confermare la validità del metodo adottato dal Perito anche ai fini della determinazione del prezzo oggetto della

presente relazione, assumendo pertanto come proprie le scelte effettuate dal Perito e facendo di conseguenza propri i risultati derivanti dall'applicazione dei metodi di valutazione adottati.

Il criterio di valutazione scelto e adottato dal Perito è quello patrimoniale che si fonda sostanzialmente sulla determinazione del valore corrente degli elementi patrimoniali attivi e passivi, e tiene conto anche di eventuali passività potenziali che, non essendo certe o probabili, non trovano normalmente iscrizione nel bilancio d'esercizio; queste, tuttavia, essendo possibili, possono invece essere recepite nei processi valutativi.

Ad avviso dell'organo amministrativo, tale criterio è idoneo, nel caso specifico di PMV S.p.A., a determinare il valore di liquidazione delle azioni secondo i criteri previsti per il recesso dall'art. 2437-ter del codice civile, come richiamati dall'art. 2506-bis comma 4 c.c..

In particolare si ritiene, convenendo con quanto indicato nella perizia, che tale criterio sia sostanzialmente l'unico applicabile nel caso di specie. PMV S.p.A., infatti, ha natura di società patrimoniale che opera in un settore (il Trasporto Pubblico Locale) caratterizzato da una stringente normativa e dalla sostanziale mancanza di logiche di profitto. Gli *asset* della società, inoltre, sono costituiti prevalentemente dal sistema tranviario e dagli approdi al servizio del trasporto lagunare veneziano. Tali beni sono estremamente specifici e sostanzialmente privi di un mercato di riferimento. Altri beni di valore significativo, per quanto meno rilevante rispetto a quelli precedentemente citati, quali i depositi e le pensiline al servizio del trasporto automobilistico, possono avere un mercato di riferimento, seppur limitato. Tuttavia si è valutato, che il valore contabile di bilancio dei beni approssima con sufficiente precisione il corrispondente valore corrente, anche in ipotesi di liquidazione.

Infine anche il Perito ha esaminato ed indicato in perizia le convenzioni e i contratti in essere tra PMV S.p.A. e i suoi principali clienti, ossia AVM S.p.A. e, per tramite di quest'ultima, l'Ente di Governo che regola il TPL nel bacino veneziano. Tali convenzioni e contratti hanno principalmente lo scopo di garantire l'efficacia del servizio di trasporto pubblico in sostanziale equilibrio economico (ivi inclusa l'attività di gestione delle infrastrutture e reti del trasporto pubblico locale svolta dalla società), il che porta di fatto a escludere per PMV S.p.A. l'utilizzo di metodi di valutazione disponibili in dottrina tesi ad enfatizzare la redditività e le "prospettive reddituali" delle aziende oggetto di valutazione.

In sostanza, nello specifico, stante la tipologia dei servizi offerti e la natura del soggetto erogante, il cui obiettivo non è la massimizzazione del ritorno economico quanto piuttosto la prestazione di un servizio che soddisfi le esigenze degli utenti in termini di efficacia ed efficienza, i metodi finanziari e reddituali così come quelli di mercato non sono idonei a cogliere la peculiarità della società in esame.

Ai fini di una maggiore chiarezza espositiva, si riporta nel proseguo una breve descrizione delle principali considerazioni svolte dal Perito nel processo valutativo. La situazione patrimoniale di riferimento utilizzata per la valutazione del Perito è il bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 di PMV S.p.A., approvato dalla assemblea dei soci.

Nella fattispecie, nell'applicazione del metodo patrimoniale semplice, il Dott. Massimo Lanfranchi ha riportato le seguenti rettifiche al patrimonio netto contabile di PMV S.p.A. al 31 dicembre 2016:

- Immobilizzazioni: immobilizzazioni immateriali.

Il Perito ha operato una rettifica in diminuzione per complessivi euro 228.904, relativi alle voci di costi di impianto ed ampliamento, di software e marchi, oltre ai costi per migliorie e manutenzioni e costi pluriennali, non ritenendo che le suddette voci possano conservare un autonomo valore alla luce della logica sottostante l'operazione di scissione.

- Attivo Circolante: crediti.

Il Perito ha operato una rettifica in diminuzione per euro 956.918 relativa all'attualizzazione di crediti che, per differenti ragioni, risultano di incasso differito. L'attualizzazione di tali crediti è stata fatta alla luce del costo del denaro effettivamente supportato da PMV S.p.A. per attingere alle fonti di finanziamento.

- Fondi rischi e oneri.

Il Perito ha operato una rettifica in aumento per euro 2.000.000 in relazione a possibili passività sui lavori affidati in appalto.

**- Valutazione di PMV S.p.A. – Capitale economico al 31 dicembre 2016**

<b>Attività</b>	<b>Contabile</b>	<b>Rettifiche</b>	<b>Rettificato</b>
B) Immobilizzazioni	226.471.740	-228.904	226.242.836
C) Attivo Circolante	26.126.787	-956.918	25.169.869
D) Ratei e risconti	234		234
<b>Totale Attività</b>	<b>252.598.761</b>	<b>-1.185.822</b>	<b>251.412.939</b>
<b>Passività</b>			
B) Fondi rischi e oneri	1.299.516	2.000.000	3.299.516
C) Trattamento fine rapporto di Lavoro Subordinato	275.744		275.744
D) Debiti	102.282.616		102.282.616
E) Ratei e risconti	108.235.920		108.235.920
<b>Totale Passività</b>	<b>212.093.796</b>	<b>2.000.000</b>	<b>214.093.796</b>
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>40.504.965</b>	<b>-3.185.822</b>	<b>37.319.143</b>

Sulla base della citata perizia il valore economico di PMV S.p.A. è stato stimato complessivamente pari a euro 37.319.143. Conseguentemente, a ciascuna delle n. 537.991 azioni che costituiscono il capitale sociale di PMV S.p.A., viene attribuito il valore di Euro 69,37 ciascuna.

In questa sede si ritiene, anche ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni PMV S.p.A. spettante in caso di esercizio del diritto di vendita ex art. 2506 bis comma 4 c.c., che l'attuale valore di PMV S.p.A. e delle relative azioni non debba discostarsi dalla valutazione peritale effettuata con riferimento alla data del 31/12/2016 non essendo intervenuta, dall'inizio dell'esercizio ad oggi, nessuna variazione significativa nella valorizzazione dei beni patrimoniali della Società ed essendosi manifestate le ordinarie movimentazioni connesse alla attività corrente senza effetto significativo sul patrimonio netto della società. Parallelamente, in linea con le considerazioni più volte espresse e a conferma della sostanziale stabilità della gestione reddituale della società, anche a livello di conto economico non sono emerse risultanze tali da produrre plusvalori o minusvalori che si riflettano significativamente nel patrimonio netto.

### **3. Difficoltà di valutazione**

Con riguardo alla segnalazione di eventuali difficoltà incontrate nel processo valutativo, coerentemente con quanto è possibile rilevare dalla lettura della perizia, non si sono presentate particolari fattispecie che necessitino di essere menzionate.

### **4. Determinazione del valore di liquidazione**

In applicazione dei criteri sopra descritti, e per le motivazioni sopra espresse, lo scrivente organo amministrativo determina il valore di liquidazione delle azioni PMV S.p.A., determinato sulla base dei criteri previsti dall'art. 2437 -ter del Codice Civile, che la società beneficiaria ACTV S.p.A. dovrà corrispondere ai soci della società scindenda PMV S.p.A. che non approveranno la Scissione e che eserciteranno il diritto di vendita spettante ai sensi dell'art. 2506-bis, comma 4 c.c. secondo le modalità previste dal Progetto di Scissione, nella misura unitaria di:

**euro 69,37 (sessantanove virgola trentasette) per azione**

### **5. Modalità per l'esercizio del diritto di vendita**

Come anche indicato nel Progetto di Scissione, il socio di PMV S.p.A. che non approverà la Scissione e che intenderà esercitare il diritto di vendita ex art. 2506 comma 4 c.c. delle azioni PMV S.p.A. dallo stesso possedute, dovrà dare comunicazione sia a PMV S.p.A. che ad ACTV S.p.A. entro i 15 (quindici) giorni successivi dall'iscrizione presso il registro imprese del verbale dell'assemblea straordinaria di PMV S.p.A. che avrà approvato la scissione. La predetta

comunicazione dovrà essere trasmessa con raccomandata A.R. oppure mediante pec (posta elettronica certificata) ai seguenti recapiti:

- per PMV S.p.A. all'indirizzo "*Via Martiri della Libertà 396 - 30174 Venezia – Mestre (VE)*", (in caso di raccomandata) oppure all'indirizzo pec "*pmvspa.pec@legalmail.it*" (in caso di pec);
- per ACTV S.p.A. all'indirizzo "*Isola Nova del Tronchetto, 32 – 30135 Venezia (VE)*" (in caso di raccomandata) oppure all'indirizzo pec "*protocollo@pec.actv.it*" (in caso di pec).

Il prezzo delle cessioni delle azioni PMV S.p.A. verrà corrisposto da ACTV S.p.A. ai singoli soci cedenti contestualmente al trasferimento mediante girata notarile dei titoli azionari PMV S.p.A. a favore di ACTV S.p.A., da effettuarsi comunque entro la data ultima dell'atto di scissione.

Venezia, li 10/07/2017

L'Amministratore Unico di PMV S.p.A.

Ing. Flavio Zanchettin

