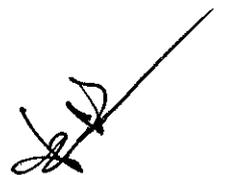


RELAZIONE ILLUSTRATIVA DELL'ORGANO AMMINISTRATIVO
AL PROGETTO DI SCISSIONE
DELLA SOCIETÀ DEL PATRIMONIO PER LA MOBILITÀ VENEZIANA S. p .A. (PMV)
NELLE SOCIETA'
AZIENDA VENEZIANA DELLA MOBILITÀ S.p.A. (AVM)
E
ACTV S.p.A. (ACTV)
redatta ai sensi dell'art. 2506 ter Codice civile

A handwritten signature in black ink, consisting of several stylized, overlapping loops and a long diagonal stroke extending upwards and to the right.

attualmente sono ancora soci di PMV S.p.A., che vengono di seguito elencati: 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**”).

A seguito del completamento della prima fase del Piano di Razionalizzazione, le attuali compagini sociali delle società coinvolte nel progetto sono quelle riportate nelle tabelle seguenti:

Tabella 1 - Soci di PMV S.p.A. ante Scissione

Soci PMV	n° azioni PMV	Percentuale
AVM S.p.A.	300.916	55,933%
ACTV S.p.A.	226.546	42,110%
Comune di Cavarzere	1.346	0,250%
Comune di Cona	276	0,051%
Comune di Dolo	1.122	0,209%
Comune di Martellago	1.502	0,279%
Comune di Mira	2.969	0,552%
Comune di Scorzè	1.260	0,234%
Comune di Santa Maria di Sala	915	0,170%
Comune di Strà	535	0,099%
Comune di Vigonovo	604	0,112%
TOTALE	537.991	100%

Tabella 2 - Soci di ACTV S.p.A. ante Scissione

Soci ACTV	n° azioni ACTV	Percentuale
AVM S.p.A	637.307	67,016%
Città Metropolitana di Venezia	169.340	17,807%
Comune di Chioggia	108.001	11,357%
Comune di Campagna Lupia	1.121	0,118%
Comune di Campolongo Maggiore	1.682	0,177%
Comune di Camponogara	1.843	0,194%
Comune di Cavarzere	1.346	0,142%
Comune di Cona	276	0,029%
Comune di Dolo	1.122	0,118%
Comune di Fiesso D'Artico	1.082	0,114%
Comune di Fossò	1.003	0,105%
Comune di Marcon	2.003	0,211%
Comune di Martellago	1.502	0,158%
Comune di Mira	2.969	0,312%
Comune di Mirano	4.805	0,505%
Comune di Noale	2.564	0,270%
Comune di Pianiga	1.722	0,181%
Comune di Quarto d'Altino	1.202	0,126%
Comune di Salzano	2.042	0,215%
Comune di Scorzè	1.260	0,132%
Comune di Santa Maria di Sala	915	0,096%
Comune di Spinea	4.726	0,497%
Comune di Strà	535	0,056%
Comune di Vigonovo	604	0,064%
TOTALE	950.972	100%

Tabella 3 - Soci di AVM S.p.A. ante Scissione

Soci AVM	n° azioni AVM	Percentuale
Comune di Venezia	1.656.326	100,000%

2. Criteri di determinazione del rapporto di cambio delle azioni e criteri di distribuzione delle azioni.

Come già anticipato la Scissione è di tipo totale e non proporzionale, dato che non prevede l'assegnazione a tutti i soci della Società Scindenda di azioni in tutte le Società Beneficiarie 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 Soci di Minoranza (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 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. come indicato nel successivo punto 3 e nel progetto di scissione).

La Scissione prevede un **criterio di distribuzione delle azioni** non proporzionale e l'assegnazione dell'intero patrimonio della Società Scindenda atta ad assicurare che il valore economico delle partecipazioni attualmente detenute dai soci in PMV S.p.A., corrisponda:

- per AVM S.p.A al valore economico del Ramo Aziendale Infrastrutture che riceverà a seguito della Scissione;
- per i Soci di Minoranza al valore economico dell'aumento di capitale di ACTV S.p.A che sarà a loro riservato in conseguenza della Scissione;
- per ACTV S.p.A al valore economico del Ramo Aziendale Residuo che riceverà a seguito della Scissione, comprensivo del valore economico delle azioni di nuova emissione che ACTV S.p.A. dovrà assegnare ai Soci di Minoranza.

Da quanto sopra indicato ne deriva che per effetto della Scissione non si genera alcun rapporto di cambio nei confronti dei soci AVM S.p.A. e ACTV S.p.A, mentre è necessario determinare il rapporto di cambio tra le azioni di PMV S.p.A. possedute dai Soci di Minoranza e le azioni di nuova emissione della beneficiaria ACTV S.p.A. da attribuire ai medesimi Soci di Minoranza.

Sulla base di quanto premesso, pertanto, per la determinazione del rapporto di cambio occorre svolgere un confronto tra valori economici delle azioni delle società coinvolte nell'operazione, ovvero stimare il valore economico dei rami e delle società partecipanti alla scissione, tenendo conto delle particolari caratteristiche sia delle società stesse che del settore di riferimento.

Inoltre, la valutazione deve essere effettuata in ipotesi di autonomia gestionale delle società, ovvero in ottica *stand alone* ed in funzionamento, escludendo pertanto potenziali sinergie derivanti da eventuali integrazioni dei rami scissi con le rispettive beneficiarie. Si ricorda che le stime ai fini della determinazione del rapporto di cambio devono essere effettuate attraverso l'applicazione di criteri omogenei e confrontabili, compatibilmente con le società oggetto di valutazione.

Segnatamente in nessun caso le valutazioni sono da considerarsi quali possibili indicazioni di prezzo di mercato o di valore, attuale o prospettico, in un contesto diverso da quello in esame.

In tale contesto gli organi amministrativi delle società hanno ritenuto opportuno eseguire il processo valutativo delle società avvalendosi dell'assistenza di due professionisti esterni ed indipendenti, dotati di adeguata e comprovata professionalità.

- 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.

Tabella 6 – Valutazione di PMV S.p.A. – Capitale economico al 31 dicembre 2016

Attività	Contabile	Rettifiche	Rettificato
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
Totale Attività	252.598.761	-1.185.822	251.412.939
Passività			
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
Totale Passività	212.093.796	2.000.000	214.093.796
Patrimonio Netto	40.504.965	-3.185.822	37.319.143

Sulla base della citata perizia il valore economico della Società Scindenda è stato valutato complessivamente pari a euro 37.319.143.

Conseguentemente, il valore economico ante scissione di PMV S.p.a. riferibile rispettivamente ad AVM S.p.A., ACTV S.p.A. e ai Soci di Minoranza è riassumibile come indicato nella tabella n. 7.

Tabella 7 – Valore economico ante scissione di PMV S.p.A.

Soci PMV	n° azioni PMV	Percentuale	Valore Economico
AVM S.p.A.	300.916	55,933%	20.873.716
ACTV S.p.A.	226.546	42,110%	15.715.091
Soci di Minoranza	10.529	1,957%	730.336
TOTALE	537.991	100%	37.319.143

Valutazione di ACTV S.p.A.

Nell'applicazione del metodo patrimoniale semplice, il Dott. Giovanni Boldrin ha riportato le seguenti rettifiche al patrimonio netto contabile di ACTV S.p.A. al 31 dicembre 2016:

- Immobilizzazioni: partecipazione in PMV S.p.A.

Il valore economico di PMV S.p.A. è stato oggetto di stima da parte dell'esperto Dott. Massimo Lanfranchi, che ha apportato una rettifica in diminuzione del patrimonio netto della Società PMV S.p.A. di euro 3.185.822, fissando il valore complessivo della stessa pari ad euro 37.319.143. Il Dott. Giovanni Boldrin ha accolto tale valutazione ed effettuato una rettifica in diminuzione del valore economico di ACTV S.p.A. per euro 610.189, corrispondenti alla quota di pertinenza della partecipazione posseduta (i.e. 42,11%);

- Attivo Circolante: imposte anticipate.

Il perito ha operato una rettifica in aumento relativa alle imposte anticipate latenti per Euro 2.050.871. La rettifica positiva tiene conto unicamente dell'importo che la società prevede di riuscire a recuperare fino all'esercizio 2018, attualizzato in funzione dell'esercizio in cui le imposte anticipate verranno utilizzate.

Tabella 8 – Valutazione di ACTV S.p.A. – Capitale economico al 31 dicembre 2016

Attività	Contabile	Rettifiche	Rettificato
B) Immobilizzazioni	188.235.185	-610.189	187.624.996
C) Attivo Circolante	83.059.364	2.050.871	85.110.235
D) Ratei e risconti	2.974.760		2.974.760
Totale Attività	274.269.309	1.440.682	275.709.991
Passività			
B) Fondi rischi e oneri	39.491.150		39.491.150
C) Trattamento fine rapporto di Lavoro Subordinato	21.801.465		21.801.465

verranno acquistate da ACTV S.p.A. a fronte degli eventuali diritti di vendita ex art. 2506-bis comma 4 c.c. che saranno esercitati dai Soci di PMV S.p.A. come illustrato nel successivo punto 3.

La compagine sociale di ACTV S.p.A. dopo l'assegnazione delle nuove azioni di ACTV S.p.A. ai Soci di Minoranza, nell'ipotesi che nessuno di questi ultimi eserciti il citato diritto di vendita, è riportata nella precedente tabella 4. Il nuovo capitale sociale di ACTV S.p.A., sempre nell'ipotesi di non esercizio del predetto diritto di vendita, ammonterà a complessivi nominali di euro 25.067.042 (diviso in complessive n. 964.117 azioni ordinarie del valore nominale di euro 26 ciascuna).

3. Diritto di vendita spettante ai sensi dell'art. 2506-bis del codice civile.

Poiché la Scissione prevede una attribuzione delle partecipazioni ai soci di PMV S.p.A. non proporzionale alla loro quota di partecipazione originaria, ai sensi dell'art. 2506-bis, 4° comma del c.c., è riservato ai soci di PMV S.p.A. che non approvino la Scissione il diritto 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.

A tal fine l'organo amministrativo di PMV S.p.A. provvederà, in continuità con i criteri di valutazione utilizzati per la determinazione del rapporto di cambio, a determinare il prezzo per l'acquisto delle azioni PMV S.p.A. che ACTV S.p.A. dovrà corrispondere ai soci di PMV S.p.A. a fronte dell'eventuale esercizio del diritto di vendita di cui all'art. 2506-bis 4° comma c.c. ed a inviare ai soci della società scindenda PMV S.p.A. la comunicazione del prezzo per l'acquisto delle azioni di 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..

Per le modalità di esercizio del diritto in oggetto da parte dei soci di PMV S.p.A. che non approveranno la Scissione, si rinvia quanto indicato nel progetto di scissione.

4. Rapporto di cambio, particolarità e difficoltà della valutazione.

Con riguardo alla segnalazione di eventuali difficoltà incontrate nel processo valutativo, così come richiamato dall'articolo 2501-quinquies del codice civile, coerentemente con quanto è possibile rilevare dalla lettura delle perizie, non si sono presentate particolari fattispecie che necessitano essere menzionate.

In tale contesto, tuttavia, è opportuno evidenziare sicuramente la notevole differenza dimensionale e di *business* delle due società oggetto di valutazione. Da una parte, la società PMV S.p.A. è una società patrimoniale, con un numero di dipendenti molto ridotto e una struttura di ricavi (canoni per la messa a disposizione dei propri beni) e costi (essenzialmente ammortamenti e oneri finanziari) molto esigua, sostanzialmente rigida e con unici clienti la Capogruppo AVM S.p.A. e la collegante ACTV S.p.A.. Il principale investimento, ossia la realizzazione del sistema tranviario, si è ormai concluso e ciò ha comportato, di fatto, il venir meno della principale attività progettuale aziendale, per cui risultava opportuno mantenere come entità sociale distinta PMV S.p.A. Dall'altra parte, ACTV S.p.A. è una società di grandi dimensioni, con oltre 2.600 dipendenti e un volume d'affari di 232 milioni di euro, la quale, a seguito dell'affidamento *in house* dei servizi di TPL da parte dell'Ente di Governo del bacino veneziano ad AVM S.p.A. dal 2015, ha trasformato la sua attività, da gestore diretto del TPL, esercitato fino al 2014, a seguito della stipula del contratto *gross cost* con la controllante AVM S.p.A., a sostanziale esecutore dei servizi per la Capogruppo, stabilizzando, in tal modo, i propri ricavi, rimanendo soggetta, solo marginalmente, a oscillazioni sul fronte dei costi, peraltro anch'essi regolati nei contratti infragruppo con opportune clausole di salvaguardia. Pertanto, anche per questa società i veri *asset* da valorizzare sono costituiti dai mezzi di trasporto (navali e

Tabella 11 – Valore effettivo del patrimonio netto da assegnare ad ACTV S.p.A.

Attività	
B) Immobilizzazioni	18.196.224
C) Attivo Circolante	738.961
D) Ratei e risconti	-
Totale Attività	18.935.185
Passività	
B) Fondi rischi e oneri	235.383
C) Trattamento fine rapporto di Lavoro Subordinato	-
D) Debiti	1.766.724
E) Ratei e risconti	487.651
Totale Passività	2.489.757
Patrimonio Netto	16.445.428

I valori contabili dei patrimoni da attribuire alle Società Beneficiarie sono esplicitati nel progetto di scissione, più precisamente nella tabella A per la società beneficiaria AVM S.p.A. e nella tabella B per la società beneficiaria ACTV S.p.A.

Venezia lì 29 Giugno 2017

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

Ing. Flavio Zanchettin

