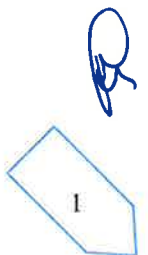


Perizia di Stima inerente:

**Società del Patrimonio per la
Mobilità Veneziana
S.p.A.**

Dott. Massimo Lanfranchi (*)

(*) **Dottore Commercialista
iscritto all'ODCEC di Venezia
(n.82 di matricola Albo) ed
iscritto all'albo dei Consulenti
Tecnici del Tribunale di
Venezia**



1

Sommario

- 1. Incarico, premessa basi informative e principali abbreviazioni**
- 2. Descrizione della società**
 - 2.1 Denominazione, sede, forma giuridica
 - 2.2 Capitale sociale
 - 2.3 Circolazione delle azioni
 - 2.4 Oggetto della stima
 - 2.5 Attività svolta dalla società e aspetti critici del suo bilancio
 - 2.6 Quadro normativo e regolamentare in cui si svolge l'attività
- 3. Aspetti generali della stima peritale**
 - 3.1 Oggetto e limiti della relazione di stima e metodi di valutazione disponibili in dottrina
 - 3.2 Metodo di stima prescelto
- 4. Situazione Patrimoniale di riferimento, stima del valore economico dell'azienda PMV, delle sue azioni e dei due rami**
 - 4.1 Valore economico dell'azienda PMV e valore delle azioni
 - 4.2 Perimetro contabile dei due rami d'azienda
 - 4.3 *Ramo d'azienda infrastrutture* e relativa valutazione
 - 4.4 *Ramo d'azienda residuo* e relativa valutazione
- 5. Conclusioni**



1. Incarico, premessa , basi informative e principali abbreviazioni

Allo scrivente, con incarico formalizzato il 5 giugno 2017, veniva posto il seguente articolato quesito:

Oggetto dell'incarico

<< La perizia è richiesta ai fini del completamento del piano di razionalizzazione delle società partecipate del Comune di Venezia ed in particolare della prevista operazione di scissione totale non proporzionale della società PMV spa con conseguente attribuzione dei relativi asset patrimoniali, crediti, debiti e altre attività e passività a favore dei due soci principali AVM spa (il ramo d'azienda infrastrutture) e ACTV spa (il ramo d'azienda residuo) e assegnazione agli altri soci minoritari di nuove azioni di ACTV spa in concambio delle azioni PMV possedute.

Gli esiti dell'elaborato saranno necessari per:

- l'attribuzione dei rami d'azienda in proporzione alle quote di partecipazione possedute dai soci;
- la determinazione dei rapporti di concambio;
- la determinazione del valore effettivo del patrimonio netto da assegnarsi alle società beneficiarie.

In particolare il perito dovrà stabilire i seguenti valori:

- Valore economico (effettivo) complessivo della società PMV spa e delle relative azioni.
- Valore economico (effettivo) di ciascuno dei due rami d'azienda da attribuire rispettivamente ad AVM spa ed ACTV spa. >>

Le valutazioni che sono state richieste sono funzionali al completamento del piano di razionalizzazione delle società partecipate dal Comune di Venezia, come già quelle fornite l'anno scorso, su richiesta di AVM, in esito alla quale è stata rilasciata dallo scrivente una prima perizia con data 12 maggio 2016.

La prima perizia era necessaria per rispettare l'art. 2343 del codice civile, avendo ad oggetto le azioni di PMV possedute da AVM e destinate ad essere conferite ad ACTV, nel quadro di un'operazione che avrebbe consentito, fra l'altro, l' "uscita" di 21 comuni del veneziano, dalla compagine azionaria di PMV, consentendo il loro ingresso, mediante *permuta* con azioni di ACTV nella compagine sociale di quest'ultima. Il tutto

nell'ambito del complesso ed articolato processo di modifiche normative e regolamentari del trasporto pubblico locale (d'ora in poi anche TPL).

Scopo della presente perizia è, sicuramente, quello di determinare con oggettività il valore dei due rami d'azienda - il cui perimetro è stabilito definito dal committente e denominato rispettivamente "*ramo d'azienda infrastrutture*" e "*ramo d'azienda residuo*", che comprendono la totalità del patrimonio sociale di PMV e che verranno poi "attribuiti" ad AVM spa e ACTV spa.

L'oggetto della presente perizia potrebbe essere, eventualmente, ancora quello di offrire agli azionisti (si pensi ai nove comuni portatori di una quota di capitale inferiore al due per cento del capitale sociale che non hanno aderito alla proposta di *permuta*¹ dell'anno scorso) una base oggettiva e, soprattutto aggiornata, per le rispettive loro determinazioni.

La data di riferimento delle valutazioni, comunicata al perito durante un colloquio preliminare con i vertici aziendali di PMV e del suo gruppo in data 17 maggio 2017, è quella al 31 dicembre 2016.

E' stato reso disponibile il bilancio approvato dall'assemblea degli azionisti in data 24 maggio 2017.

E' stata fornita la situazione patrimoniale e il bilancio di verifica di PMV spa emergente dalla sua contabilità alla stessa data e la situazione dei due rami aziendali sui quali si incardina la programmata scissione.

Sono stati posti a disposizione del perito i bilanci degli esercizi dal 2010 al 2016.

Sono stati forniti i dettagli dei risconti passivi al 31 dicembre 2015 ed al 31 dicembre 2016.

E' stata consegnata la ricognizione dei cespiti (settore *tradizionale*) effettuata nell'esercizio 2015 dall'ing. Alessandro Cassone che, all'epoca rivestiva la qualifica di direttore tecnico di PMV e la comunicazione con cui

¹Il termine è volutamente atecnico, per dare qui risalto alla sostanza dell'operazione.

l'Amministratore Unico di PMV chiede ai direttori generali di AVM e ACTV, di inserire a budget i relativi oneri (circa 3,6 milioni).

E' stata fornita ulteriore documentazione. La tabella che segue dà conto del materiale posto a disposizione.

n.	DOCUMENTO	DATA ATTO
1	Convenzione relativa alla realizzazione del Sistema di trasporto rapido di massa a guida vincolata per la città di Mestre-Venezia, Favaro-Venezia e Mestre Marghera. <u>Atto aggiuntivo.</u>	24-mag-05
2	Convenzione relativa alla realizzazione del Sistema di trasporto rapido di massa a guida vincolata per la città di Mestre-Venezia, Favaro-Venezia e Mestre Marghera.	04-ott-04
3	Convenzione relativa alla realizzazione del Sistema di trasporto rapido di massa a guida vincolata per la città di Mestre-Venezia, Favaro-Venezia e Mestre-Marghera. <u>Terzo Atto aggiuntivo.</u>	04-ott-04
4	2° Atto aggiuntivo alla Convenzione Rep. n. 129244 del 04/10/2004 relativa alla realizzazione del Sistema di trasporto rapido di massa a guida vincolata per la città di Mestre-Venezia, Favaro-Venezia e Mestre Marghera. <u>Terzo Atto aggiuntivo.</u>	07-set-07
5	Piano Finanziario "A" - Sistema Tranviario Mestre - Venezia - Marghera	18-dic-13
6	Piano Economico di Gestione - Sistema Tranviario Mestre - Venezia - Marghera	18-dic-13
7	Contratto di Concessione in uso del Sistema Tranviario	16-dic-10
8	Contratto di Concessione in uso del Sistema Tranviario	28-dic-11
9	Accordo per la regolazione del canone di Concessione d'uso del sistema tranviario tra PMV SPA e ACTV SPA come da Convenzione Rep. 129244 del 4 ottobre 2004 valido per il periodo 2012-2014 in attesa del completamento della messa in funzione del sistema nel suo complesso.	26-lug-12
10	2° Accordo per la regolazione del canone di Concessione d'uso del sistema tranviario tra PMV SPA e ACTV SPA come da Convenzione Rep. 129244 del 4 ottobre 2004 valido per il periodo 2012-2014 in attesa del completamento della messa in funzione del sistema nel suo complesso.	23-apr-13
11	Contratto di Concessione in uso del Sistema Tranviario 2011.12.28 - Addendum n. 1 del 30.12.2013 -	23-apr-13
12	Addendum al Contratto di concessione in uso del Sistema Tranviario.	20-giu-14
13	Atto Integrativo al Contratto di Concessione in uso del Sistema Tramviario tratta Cialdini - Venezia [bozza]	
14	Contratto di Transazione Ministero dell'Ambiente con parti Ministero dell'Ambiente e Ministero delle Infrastrutture da un lato e IVE, AVM, PMV, VERITAS dall'altra.	23-set-14
15	Terzo Atto aggiuntivo Convenzione Rep. 129244 del 4 ottobre 2004 [allegato alla delibera N° 89]	08-mar-13
16	Estratto dal Registro delle deliberazioni della Giunta Comunale - Seduta del 8 marzo 2013	08-mar-13
17	Piano Economico di Gestione - Sistema Tranviario Mestre - Venezia - Marghera	
18	Piano Finanziario - Sistema Tranviario Mestre - Venezia - Marghera	mar. 2013
19	Atto di Scissione A.C.T.V. SPA [completo di Statuto]	26-nov-03
20	Fascicolo Bilancio 2010 - PMV -	31-mar-11
21	Fascicolo Bilancio 2011 - PMV -	14-mag-12
22	Fascicolo Bilancio 2012 - PMV -	16-mag-13
23	Fascicolo Bilancio 2013 - PMV -	29-apr-14
24	Fascicolo Bilancio 2014 - PMV -	29-mag-15

n.	DOCUMENTO	DATA ATTO
25	Fascicolo Bilancio 2015 - PMV -	
26	Fascicolo Bilancio 2016 - PMV -	24-mag-17
27	Relazione sui cespiti da alienare da libro cespiti PMV_febbraio 2015 a firma ing. Alessandro Cassone	febb. 2015
29	Contratto di locazione tra PMV e AVM relativo agli immobili di Mestre, Dolo, Cavarzere	08-gen-15
30	Accordo per la regolazione del canone di Concessione d'uso del sistema tranviario tra PMV SPA, AVM e ACTV SPA	22-ott-15
31	Concessione d'uso tra Società del Patrimonio per la Mobilità Veneziana spa e Azienda Veneziana per la Mobilità spa	08-gen-15
32	Parere avv. Mario Barioli su contratto di appalto 14.12.2004	30-dic-16
33	Richiesta dell' AU ing. Flavio Zanchettin ad AVM e ACTV di inserire a budget l'impegno economico per il rifacimento appodi	s.d.
34	Relazione del direttore lavori al RUP per la costruzione del Tram	21-ott-16
35	Relazione del RUP all'Amministratore Unico di PMV	25-nov-16
36	Documentazione varia relativa alla vendita dell'area di Marghera alla società Sonora srl trasmessa con mail del 12 giugno 2017	vv.dd.
37	Documentazione varia inerente la procedura di concordato preventivo richiesto da Sonora srl in data 14 maggio 2014	vv.dd.

Nel corso della perizia sono state adottate abbreviazioni. Le principali sono le seguenti:

principali abbreviazioni adottate	
AVM	indica la "AZIENDA VENEZIANA DELLA MOBILITA' S.P.A." con sede in Venezia, Isola Nova del Tronchetto 33 C.F. Partita I.V.A. e iscrizione al R.I. n. 03096680271.
PMV	indica la "SOCIETA' DEL PATRIMONIO PER LA MOBILITA' VENEZIANA S.P.A." con sede legale in Venezia - Mestre (VE), via Martiri della Libertà 396. La società risulta iscritta al Registro delle Imprese di Venezia (C.F. 03493940278) con REA VE-312980.
TPL	indica il sistema del Trasporto Pubblico Locale
ACTV	indica la "ACTV S.p.a". Con sede in Venezia Isola Nova del Tronchetto n. 32 iscritta al registro imprese di Venezia P.IVA 00762090272 REA VE-245468
ramo d'azienda residuo	indica il ramo d'azienda destinato a confluire in ACTV
ramo d'azienda infrastrutture	indica il ramo aziendale destinato a confluire in AVM
Sonora	indica la società Sonora srl avente sede in Mirano (VE) via Villafranca 5/f iscritta al Registro Imprese di Venezia Rovigo Delta Lagunare P.IVA 0164087224 REA333648 assoggettata a procedura di concordato preventivo a seguito di ricorso 14 maggio 2014
EY	indica la società di revisione EY S.P.A. con sede in Treviso Viale Appiani 20/b
RUP	indica, con riguardo alla costruzione del sistema tranviario, il Responsabile Unico del Procedimento
ATI	indica l'associazione temporanea di imprese (ATI) Gemmo S.P.A. con sede in Arcugnano (VI) viale dell'Industria 2 che ha effettuato i lavori di appalto per la costruzione del Sistema Tranviario

2. Descrizione della società

2.1 Denominazione, sede, forma giuridica

La società è denominata "SOCIETA' DEL PATRIMONIO PER LA MOBILITA' VENEZIANA". La sede legale è situata in Venezia - Mestre (VE), via Martiri della Libertà 396, la forma giuridica è quella della S.P.A.. La

società risulta iscritta al Registro delle Imprese di Venezia (C.F. 03493940278) con REA VE-312980.

2.2 Capitale sociale

Il capitale sociale di PMV S.p.A. è pari attualmente ad Euro 39.811.334,00.= interamente sottoscritto ed è diviso in n. 537.991 azioni ciascuna del valore nominale di euro 74,00.=

Il capitale² appare così ripartito tra i soci come riportato nella seguente tabella:

Socio	N. azioni	Valore Nominale	%	Tipo diritto
AZIENDA VENEZIANA DELLA MOBILITA' S.P.A. 03096680271	300.916	22.267.784,00	55,93%	proprietà
ACTV S.P.A. 80013370277	226.546	16.764.404,00	42,11%	proprietà
COMUNE DI MIRA 00368570271	2.969	219.706,00	0,55%	proprietà
COMUNE DI MARTELLAGO 82003170279	1.502	111.148,00	0,28%	proprietà
COMUNE DI CAVARZERE 00194510277	1.346	99.604,00	0,25%	proprietà
COMUNE DI SCORZE' 82002430278	1.260	93.240,00	0,23%	proprietà
COMUNE DI DOLO 82001910270	1.122	83.028,00	0,21%	proprietà
COMUNE DI SANTA MARIA DI SALA 00625620273	915	67.710,00	0,17%	proprietà
COMUNE DI VIGONOVO 82001670270	604	44.696,00	0,11%	proprietà
COMUNE DI STRA' 82007270273	535	39.590,00	0,10%	proprietà
COMUNE DI CONA 00334010279	276	20.424,00	0,05%	Proprietà
	537.991	39.811.334	100,00%	

2.3 Circolazione delle azioni

La circolazione delle azioni, secondo lo statuto sociale (art. 7) attualmente in vigore, prevede limitazioni: le principali riguardano il fatto che i cessionari debbano essere *Enti Locali e società a capitale detenuto in via totalitaria ed esclusiva da Enti Locali Soci.*

E' previsto un diritto di prelazione.

2.4 Oggetto della stima

Valore economico (effettivo) complessivo della società PMV spa e delle azioni che costituiscono il suo capitale sociale.

² Fonte: fascicolo del bilancio dell'esercizio 2016 PMV.



Valore economico (effettivo) di ciascuno dei due rami d'azienda da attribuire rispettivamente ad AVM spa ed ACTV spa.

2.5 Attività svolta dalla società e aspetti critici del suo bilancio

La società PMV S.p.A. svolge la propria attività nel settore dei trasporti locali, ma con peculiarità che non si deducono subito dalla lettura dell'oggetto sociale che pure, nella sua precisione, recita:

“A) La gestione e lo sviluppo del patrimonio e di ogni struttura, mobile o immobile, impianto, infrastruttura o altra dotazione patrimoniale, destinata ad essere utilizzata per:

- L'esercizio di qualsiasi tipo di trasporto pubblico locale, interregionale ed internazionale, pubblico o privato su gomma, ferro o via acqua;*
- L'esercizio di ogni altro servizio connesso e dipendente dalla mobilità delle persone e delle cose...(omissis)...;*
- L'esercizio di attività connesse alle precedenti ...(omissis)...;*

B) Attività di progettazione, per mezzo di soggetti abilitati, realizzazione, messa in servizio di sistemi di trasporto rigido di massa ...(omissis)...;

C) La programmazione ed attuazione di investimenti strutturali ed infrastrutturali mirati a soddisfare il relativo fabbisogno della società di gestione del trasporto pubblico locale ...(omissis)...”.

Risulta più facile comprendere quale sia l'attività svolta da PMV leggendo i suoi bilanci. Il capitolo del fascicolo 2016, denominato “ATTIVITA' SVOLTE” dedica, come è consueto, un breve paragrafo alla descrizione dell'attività in argomento:

Attività svolte

PMV S.p.A, Società del Patrimonio per la Mobilità Veneziana, nasce nel dicembre 2003 a seguito di un atto di scissione di ACTV S.p.A con lo scopo di separare l'attività di esercizio del trasporto pubblico dalla proprietà e gestione delle infrastrutture. Le proprietà di PMV S.p.A. sono composte principalmente dal sistema tramviario di Mestre – Venezia, dalle fermate del servizio di navigazione di linea (pontoni

galleggianti, passerelle d'imbarco e pontili fissi in calcestruzzo con o senza copertura in acciaio), dalle fermate degli autobus di linea del servizio urbano di Mestre e, parzialmente, del servizio sub urbano del bacino Nord, dai depositi automobilistici di via Martiri della Libertà a Mestre, Dolo e Cavarzere. Questi beni sono concessi da PMV in utilizzo alla propria controllante AVM S.p.A. a cui l'Ente di Governo del Trasporto Pubblico Locale del Bacino Territoriale Ottimale e Omogeneo di Venezia (comprendente l'ambito territoriale del Comune di Venezia, del Comune di Chioggia e parte dell'ex Provincia di Venezia) ha affidato lo svolgimento del servizio di TPL, in house providing dal 01/01/2015 al 31/12/2019, con la sola esclusione dei servizi da affidarsi a terzi a mezzo di procedura ad evidenza pubblica ai sensi dell'art. 4 - bis del D.L. n. 78/2009. PMV, quale proprietaria, provvede alle opere di manutenzione straordinaria, alla costruzione di nuovi pontili, approdi e terminal nel settore navigazione lagunare e all'installazione di nuove pensiline e paline di fermata autobus in terraferma e isole dove sono operanti i bus del trasporto pubblico locale.

Anche il fascicolo del bilancio 2014 fornisce ulteriori chiarimenti da questo punto di vista³.

L'esame contabile, effettuato sulla scorta dei bilanci delle note integrative e delle relazioni accompagnatorie che gli amministratori hanno predisposto a corredo, evidenzia alcune criticità che possono influire sulla determinazione richiesta al perito.

La raccolta del materiale informativo ha inoltre evidenziato ulteriori criticità specifiche di cui si dovrà riferire.

Muoviamo dal dato contabile e riportiamo appresso in una tabella riassuntiva la situazione patrimoniale degli ultimi quattro esercizi:

STATO PATRIMONIALE	2013	2014	2015	2016
Crediti verso soci per versamenti	-	-	-	-
Immobilizzazioni	233.289.532	238.326.417	234.979.700	226.471.740
Attivo circolante	39.459.596	26.381.700	27.396.620	26.126.787
Ratei e risconti attivi	232.920	32.335	13.625	234
totale attivo	272.982.048	264.740.452	262.389.946	252.598.761

³ Il capitolo del fascicolo 2014, denominato "LINEE D'AZIONE DELLA SOCIETA' E PRINCIPALI INIZIATIVE" dedica due paragrafi alla descrizione dell'attività svolta: negli ultimi esercizi PMV, oltre ad avere realizzato i terminal lagunari per il trasporto nel centro storico della città di Venezia e, da e per le isole, ha dedicato ingentissime risorse nella realizzazione del sistema tranviario.

STATO PATRIMONIALE	2013	2014	2015	2016
Patrimonio netto (compreso risultato d'esercizio)	40.359.912	40.395.252	40.547.308	40.504.965
Fondi rischi e oneri	988.701	431.339	545.213	1.299.516
TFR lavoratori dipendenti	280.641	304.801	246.741	275.744
Debiti	125.682.582	116.663.576	106.613.102	102.282.616
Ratei e risconti passivi	105.670.212	106.945.484	114.437.583	108.235.920
totale passivo	272.982.048	264.740.452	262.389.946	252.598.761

Si può notare come, all'attivo, la voce "Immobilizzazioni" rappresenti una costante di significativo ammontare che raggiunge, nel bilancio dell'esercizio 2016 quasi il 90% dell'intero attivo.

Analogamente al Passivo, la voce "Ratei e risconti passivi" rappresenta, con riferimento al bilancio dell'esercizio 2016, oltre il 51% delle passività.

Per quanto riguarda la voce "Ratei e Risconti passivi" si veda la tabella sottostante ove è analizzato il contenuto:

E) RATEI E RISCONTI PASSIVI	
1) RATEI PASSIVI	-
25020003 RISCONTI PASSIVI PLURIENNALI	-1.107.153,51
25020004 RISCONTI PASS. PLUR. PONTI.PONTO.E DEPOSITI	-1.954.429,86
25020005 RISCONTI PASSIVI PLURIENNALI C/NAVIGAZIONE	-5.029.730,87
25020008 RISCONTI PASSIVI PLURIENNALI C/TRAM	-100.144.605,59
2) RISCONTI PASSIVI	-108.235.919,83
TOTALE RATEI E RISCONTI PASSIVI	-108.235.919,83

La voce n. 1) "ratei passivi" indicata nei bilanci degli esercizi precedenti, non compare al 31 dicembre 2016.

La voce n. 2) "risconti passivi", invece, ammonta a complessivi euro e 108,23 milioni necessita di analisi, se non altro perché una sua anche minima variazione è in grado di influenzare in modo rilevante il bilancio di esercizio e, conseguentemente, è in grado di influenzare il risultato della presente perizia.

Un altro significativo elemento del bilancio è rappresentato dal credito che PMV vanta nei confronti dell'azionista indiretto Comune di Venezia.

Vi sono varie questioni di cui tenere conto ai fini del complessivo rischio economico al quale soggiace PMV ed è stata esaminata, per questo, la *matrice di rischio*. Va anticipato che alcune criticità legate alle funzioni e all'attività svolta da PMV appaiono del tutto superate: ad esempio la tematica ambientale e le preoccupazioni espresse da alcuni organi di stampa in relazione alla manutenzione del materiale rotabile del sistema tranviario.

L'inquinamento dei siti è un tema di cui la società è ben conscia: nel bilancio dell'esercizio 2013⁴ si evidenziava che la società era esposta a tale rischio ed è noto che gli oneri connessi possono essere di ammontare rilevante. L'argomento trattato nel bilancio predetto, tuttavia, appare risolto (cfr. nota integrativa bilancio 2014 pag. 19).

La vicenda del materiale rotabile "*cannibalizzato*" di cui ha parlato la stampa⁵ sembra argomento superato e non meritevole di considerazione ai fini della presente perizia.

Analogamente si devono considerare superati altri temi, anch'essi emersi sulla stampa locale, secondo i quali sarebbero state riscontrate anomalie nella fase di realizzazione del materiale fisso della tranvia. Secondo il quotidiano La Nuova Venezia risalente al mese di aprile 2015, l'allora Commissario Straordinario del Comune di Venezia avrebbe inoltrato un

⁴ Cfr. pag. 16 del fascicolo di bilancio 2013: "*L'accantonamento al fondo rischi riguarda invece i rischi di conterminazione sull'area ex deposito autobus di via Torino, ceduta a terzi in anni precedenti, ma sulla quale PMV si è impegnata a sostenere detti oneri, per i quali risulta altamente probabile l'onere di provvedere ad un indennizzo per danni ambientali per un importo realisticamente stimabile in euro 650.000, in relazione all'ipotizzata transazione con il ministero dell'ambiente, attivata dal Comune di Venezia a nome di tutte le società da esso partecipate, per il medesimo obbligo*".

⁵ Articolo intitolato "*Pezzi di ricambio introvabili: 2 tram bloccati nel deposito e smontati*" a firma Elisio Trevisan comparso su *Il Gazzettino* del 15 gennaio 2016.

Poiché un convoglio è valorizzato circa 2,4 milioni di euro, il fatto che uno o due di essi potessero risultare permanentemente indisponibili, avrebbe potuto indurre ad una rettifica di ammontare significativo. Tuttavia il direttore del settore Automobilistico ha smentito la notizia. Si riporta in proposito il contenuto di una mail ove il direttore riferiva: "*Sicuramente non corrisponde al vero che si stiano cannibalizzando veicoli tranviari. E' possibile che in determinate circostanze si prelevi qualche componente da un veicolo per montarlo su un altro, così come avviene normalmente nei processi manutentivi quando vi sono ritardi nella consegna di qualche pezzo di ricambio. Ciò non significa che uno o più veicoli tranviari siano indefinitamente indisponibili per l'esercizio.*" Il contenuto qui riportato è stato confermato e ribadito il 12 giugno 2017.



esposto alla Corte dei Conti, rappresentando che vi sarebbero state differenti modalità tecniche nella realizzazione dell'opera a Mestre rispetto a quelle nella realizzazione dell'opera che giunge a Venezia: su questo punto va detto che non sono disponibili né atti né documenti che lascino intendere come le asserite irregolarità possano avere riflessi sulla valutazione qui richiesta.

Un tema specifico riguarda il contenzioso che ha dato luogo al versamento ad Equitalia della somma di euro 2.010.788,72 ed al corrispondente credito iscritto in bilancio. L'organo amministrativo ha valutato che gli esiti del contenzioso non possano che essere favorevoli per PMV e in tal senso ha ritenuto di non appostare alcun fondo rischi. Lo scrivente non è in possesso di elementi che impongano rettifiche sulle stime dell'organo amministrativo e quindi il fondo rischi, sotto questo profilo, appare congruo.

2.6 Quadro normativo e regolamentare in cui si svolge l'attività

Varie ragioni impongono anche nella presente sede, di esaminare la normativa che regola il trasporto pubblico locale.

PMV, infatti, titolare dei beni, può affidare il complesso di beni in parola in quanto i gestori abbiano la possibilità di svolgere l'attività in un contesto normativo che lo consenta con la continuità e la durata adeguate.

Senza il rispetto, da parte del titolare dei beni e da parte dei gestori, del complesso quadro di leggi e di regolamenti che disciplinano il settore, l'attribuzione di un valore ai beni che compongono il patrimonio delle varie entità aziendali di cui si deve occupare il perito, potrebbe risultare arbitraria. Sotto questo specifico profilo va anticipato che lo scrivente non è in grado di stabilire se le programmate operazioni di "attribuzione" dei due rami aziendali alle società AVM e ACTV possano influire sulla validità del complessivo regime.

Il Trasporto Pubblico Locale nel Veneto era regolato dalla L.R. 30 ottobre 1998, n. 25, modificata ed integrata dalla successiva L.R. 1 febbraio 2001, n. 4, emanata dopo la riforma nazionale, contenuta nel D.lgs. 422/97 e nel successivo D.lgs 400/99, che hanno trasformato profondamente il settore, prevedendo in linea di principio l'affidamento tramite procedure ad evidenza pubblica.

Le leggi regionali citate prevedevano, dopo l'effettuazione di gare, la stipula di Contratti di Servizio tra gli enti affidanti e le aziende di trasporto affidatarie. Per i contratti in corso erano previsti periodi di proroga "provvisoria", regolati da successive normative, sia comunitarie (il regolamento n. 1370/07) che nazionali e regionali.

Gli affidamenti tramite gara avrebbero dovuto decorrere dal gennaio 2004. Si è, invece, continuato ad operare in regime di proroga, in un contesto normativo in costante evoluzione, caratterizzato da incertezze sui tempi e sulle fasi transitorie.

Nonostante l'art. 23 bis della legge n. 133/2008, modificato dall'art. 15 della legge n. 166/2009, avesse stabilito che gli affidamenti, in proroga, "*cessano comunque entro e non oltre la data del 31 dicembre 2010, senza necessità di apposita deliberazione dell'ente affidante ...*" [comma 8. e) dell'art. 23 bis citato] anche tale termine trascorreva invano.

Infatti il DL n. 225 del 29 dicembre 2010, convertito con modificazioni nella legge n. 10 del 26 febbraio 2011, aveva previsto la cessazione degli affidamenti al 31 marzo 2011.

Il DPCM del 25 marzo 2011 aveva poi disposto una proroga al 30 settembre 2011.

La pronuncia referendaria del 12-13 giugno 2011 ha sancito l'abrogazione dell'art. 23 bis sopracitato⁶.

⁶Convertito in legge 133/2008, come modificato dal d.l. 135/2009 cd "decreto Ronchi", a sua volta convertito in legge 166/2009.

Secondo la Corte Costituzionale⁷ dal referendum non conseguiva la reviviscenza delle norme abrogate dall'art. 23 bis: restava in vigore nell'ordinamento nazionale la normativa comunitaria (meno restrittiva rispetto a quella nazionale oggetto di referendum) sulle regole concorrenziali minime in tema di gare ad evidenza pubblica per l'affidamento della gestione di servizi pubblici di rilevanza economica⁸.

L'incertezza era aggravata ulteriormente dall'assenza di determinazioni della Regione Veneto, ai sensi del c. 1 ter dell'art. 22 della L.R. 25/1999, sui termini di indizione delle procedure per l'affidamento dei servizi di TPL.

Lo scenario risultava aggravato dalla progressiva riduzione dei finanziamenti regionali al TPL a seguito delle disposizioni legislative in materia di finanza pubblica contenute nel d.l. n. 78/2010, convertito con Legge n. 122/2010 e poi nel D.L. 118/2011.

Riepilogando, a seguito della decisione n. 199/2012 della Corte Costituzionale, la normativa del settore del TPL restava regolamentata dalle seguenti disposizioni:

- Regolamento Comunitario n. 1370/2007, in materia di servizi di trasporto pubblico di persone, in vigore dal 3.12.2009;
- D.Lgs. n. 422/1997 e s.m.i., in materia di trasporto pubblico regionale e locale;
- Art. 4-bis della Legge n. 102/2009;
- Art. 3-bis del Decreto Legge n. 138/2011 convertito in Legge n. 148/2011;

⁷Che nella sentenza di ammissibilità sul quesito referendario (sentenza n. 24/2011) ha analizzato gli effetti che avrebbe comportato l'abrogazione dell' articolo 23 bis.

⁸Il regolamento n. 1370/07 che prevede, peraltro, un "periodo transitorio" di ben 10 anni dalla sua entrata in vigore e fino al 3/12/2019. Durante tale periodo transitorio, gli Stati membri dovranno comunque, adottare misure per conformarsi gradualmente alle disposizioni dell'art. 5 del regolamento, "al fine di evitare gravi problemi strutturali, in particolare per quanto riguarda la capacità di trasporto", che non impone la privatizzazione dei servizi pubblici locali, ma consente agli Stati membri di mantenere la gestione pubblica e non prevede una soglia minima di partecipazione dei privati nelle società miste.

- Art. 34 commi 20 e 21 del Decreto Legge n. 179 del 2012 convertito con modifiche in Legge n.221/2012;
- Legge Regionale n. 25/1998 e s.m.i.

La disciplina nazionale di settore sull'affidamento dei servizi di trasporto pubblico locale, (art. 18, comma 2, del D. Lgs. n. 422/1997) stabiliva il principio che *"tutti i servizi vengono affidati esclusivamente tramite le procedure concorsuali ..."*.

Il D.P.R. n. 168/2010 all'art. 12 comma 3 ha, tuttavia, abrogato la parola *"esclusivamente"*.

L'Amministrazione Comunale di Venezia, su richiesta della Regione Veneto, nei termini previsti dalla normativa formalizzava con nota del 15 maggio 2012 alla Regione stessa le proprie indicazioni in merito all'affidamento dei servizi di TPL: *"... si propone l'istituzione di una unità di rete di trasporto pubblico locale coincidente con il territorio del Comune di Venezia, comprendente i servizi automobilistici, tranviari e di navigazione lagunare, da individuare come bacino territoriale ..."*.

La Regione Veneto, però, non provvedeva, nel termine del 30 giugno 2012 indicato dall'art. 3- bis, a definire il nuovo perimetro dei bacini territoriali ottimali ed omogenei, né individuava quale fosse l'autorità deputata a provvedere agli affidamenti dei servizi di TPL.

Neppure si verificava l'ulteriore previsione dell'art. 3 bis, che prevedeva la facoltà da parte della Presidenza del Consiglio dei Ministri di provvedere in caso di inerzia della Regione.

Il Regolamento Comunitario n. 1370/2007 del 23. 10.2007, relativo ai servizi pubblici di trasporto di passeggeri, risultava pertanto ancora applicabile.

Per evitare il pericolo di un'interruzione dei servizi, il Comune di Venezia, ricorrendo i termini e le condizioni previste dall'art. 5, par. 5 del citato Regolamento, decideva, quindi, con DGC del 31 maggio 2013, il ricorso

all'affidamento *in house providing*, nei termini ed alle condizioni previste dall'art. 5, comma 2 del Regolamento comunitario n. 1370/2007.

In tal modo ACTV ha mantenuto la gestione dei servizi di TPL fino al 31/12/2013, termine ulteriormente prorogato sino al 31/12/2014.

Nel 2014 il contesto del TPL veneziano ha registrato una importante evoluzione: si è infatti avuto il consolidamento del nuovo assetto organizzativo del gruppo AVM, intrapreso nel 2012.

La società Azienda Veneziana della Mobilità spa ha assunto il ruolo di capogruppo, esercitando l'attività di direzione e coordinamento delle società operative controllate: ACTV SpA per l'esercizio dei servizi, Ve.la. SpA per l'attività commerciale e, PVM SpA per l'attività di gestione delle reti.

Per quanto riguarda, invece, la struttura degli Enti affidanti, con deliberazione n. 2333 del 16/12/2013, la Giunta Regionale del Veneto ha finalmente designato l'Ente di governo del Bacino Territoriale Ottimale e Omogeneo di Venezia, per l'esercizio coordinato delle funzioni amministrative in materia di pianificazione, organizzazione, affidamento, vigilanza e controllo sui servizi di TPL (ente costituito mediante convenzione ai sensi dell'art. 30 del D.Lgs. 267/2000 tra il Comune di Venezia, la Provincia di Venezia e Comune di Chioggia) disciplinando le modalità ed i termini di decorrenza dell'esercizio delle funzioni amministrative dell'Ente suddetto a far data dal 1/1/2014.

Il 16/6/2014, l'Assemblea dell'Ente di governo ha approvato le Relazioni redatte ai sensi dell'art. 34, comma 20, del D.L. n. 179/2012 dal Comune di Venezia, dalla Provincia di Venezia e dal Comune di Chioggia, relazioni che hanno dato conto delle ragioni e della sussistenza dei requisiti previsti dall'ordinamento europeo per la forma di affidamento prescelta (il sopracitato regolamento n. 1370/2007) cioè *in house providing*.

Con deliberazioni del 15/12/2014, l'Ente di Governo ha, quindi, provveduto ad affidare ad AVM la concessione *in house providing* dei servizi

di TPL urbani automobilistici, tranviari e di navigazione lagunare dell'ambito del bacino sino al 31/12/2019 (ad eccezione della quota parte dei servizi da affidarsi a terzi a mezzo di procedura ad evidenza pubblica ai sensi dell'art 4-bis del D.L. n. 78/2009⁹) specificando che la gestione operativa del servizio avrebbe dovuto essere effettuata a mezzo della controllata ACTV, tramite la sottoscrizione di un contratto di appalto *gross cost* e prorogando ad ACTV, per garantire comunque la continuità degli stessi, la quota parte dei servizi da affidarsi a terzi fino all'aggiudicazione delle relative gare. Dal 1/1/2015 P.M.V. ha quindi messo a disposizione di A.M.V. i propri beni per lo svolgimento del TPL.

Va infine ricordato che, entro il prossimo 30 giugno dovrebbe venire emanato un DPCM contenente il "piano strategico nazionale per la mobilità sostenibile" che darà attuazione alle disposizioni dell'art. I commi 613-614 e 615 della Legge di bilancio 2017-2019. Tale piano dovrebbe dare certezze finanziarie a tutto il mondo del TPL.

Riepilogando, in questo quadro normativo si è sviluppato il "tessuto" delle concessioni che rendono possibile l'espletamento del servizio di TPL e, dal punto di vista cronologico, sono stati posti in essere i seguenti atti di rilievo ai nostri fini.

In data 29 gennaio 2002, con la convenzione 128340, il Comune di Venezia aveva affidato ad ACTV (che, in qualità di ente strumentale, già era affidatario della gestione del trasporto pubblico locale urbano ed

⁹Il ricorso all'affidamento *In house providing* dei servizi di TPL di competenza del Comune di Venezia comporta necessariamente l'applicazione di quanto disposto dall'art. 4 bis del D.L. n. 78/2009, convertito con la legge n. 102/2009, che prevede: "Al fine di promuovere l'efficienza e la concorrenza nei singoli settori del trasporto pubblico, le autorità competenti, qualora si avvalgano delle previsioni di cui all'articolo 5, paragrafo 2 del regolamento (CE) n. 1370/2007 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 ottobre 2007 devono aggiudicare tramite contestuale procedura ad evidenza pubblica almeno 10 per cento dei servizi oggetto dell'affidamento diversi da quelli sui quali esercitano il controllo analogo".

extraurbano)¹⁰ anche il servizio di gestione delle linee tranviarie e le connesse attività di progettazione.

Il 26 novembre 2003 ACTV (atto 27622 Notaio Chiaruttini) dava luogo alla propria scissione mantenendo per sé l'attività di gestore del TPL e rendendo beneficiaria PMV del patrimonio sia del settore di "trasporto tradizionale" che del "Sistema Tranviario" (onerato, quest'ultimo, anche della attività di progettazione di cui alla convenzione 29 gennaio 2002).

Il 4 ottobre 2004 il Comune di Venezia, ACTV e PMV con la convenzione 129244, coordinavano la rispettiva attività con il fine¹¹ di contribuire ciascuno per quanto di competenza, al raggiungimento e al mantenimento dell'equilibrio finanziario e alla realizzazione e gestione del *Sistema Tranviario*.

In particolare, per quanto di rilevanza in questa sede, il Comune si impegnava¹², fra l'altro, "a garantire la messa a disposizione a PMV dell'insieme di terreni di proprietà pubblica" e l'art. 13 della convenzione stessa precisava che la proprietà del Sistema Tranviario sarebbe rimasta in capo a PMV per essere gratuitamente devoluta al Comune dopo il completo ammortamento dei beni al termine della concessione.

I piani finanziari che assicurano l'equilibrio in capo a PMV sono stati approvati. Da ultimo la Giunta Comunale con deliberazione 8.3.2013 n. 89 ha approvato l'aggiornamento del quadro economico per la realizzazione del Sistema Tranviario "che assomma complessivamente ad euro 208.028.916,00".

Tra il 16 dicembre 2010 e il 31 dicembre 2011 è rimasto in vigore il "contratto di concessione in uso del sistema tranviario" del 16 dicembre 2010, che ha regolato i rapporti tra PMV (concedente) ed ACTV (Affidataria) per il diritto all'utilizzo dei beni mobili ed immobili del Sistema Tranviario. Il canone veniva stabilito in euro 2.634.000,00 per l'anno 2011.

¹⁰Da ultimo con la convenzione 26 marzo 2001.

¹¹Cfr. premesse della Convenzione 129244 del 4/10/2004.

¹² Art. 10 lett. F).

Tra il 1 gennaio 2012 e il 31 dicembre 2013 è rimasto in vigore il contratto del 28 dicembre 2011, che fissava un canone concessorio annuale dovuto da ACTV a PMV compreso tra euro 1.310.000,00 ed euro 5.680.000,00 (per l'ultimo anno di contratto).

Con atti del 26 luglio 2012 e del 23 aprile 2013 le parti regolavano in modo differente il canone *"in attesa del completamento della messa in funzione del sistema nel suo complesso"* e con, l'addendum 30 dicembre 2013 prima e con l'addendum 20 giugno 2014 poi, le parti davano corso ad una proroga della concessione sino al 31 dicembre 2014.

Come sopra riferito, l'ente di Governo del trasporto pubblico locale del Bacino Territoriale Ottimale e Omogeneo di Venezia, con deliberazione 15 dicembre 2014 n. 7, approvava l'affidamento *in house providing* ad AVM dei servizi di trasporto pubblico locale automobilistici, tranviari e di navigazione e, in data 29 dicembre 2014, veniva sottoscritto il relativo contratto di servizio tra Ente di Governo e AVM nel quale era stato previsto che PMV *mettesse a disposizione* di AVM le infrastrutture e reti del trasporto pubblico locale.

Nel corso dell'esercizio 2015 sono stati sottoscritti tre accordi per regolare, da parte di PMV ed AVM, i termini e le condizioni della concessione in uso delle infrastrutture.

Con due atti, entrambi in data 8 gennaio 2015, sono stati posti a disposizione di AVM:

- gli approdi, i pontili, le paline e pensiline e le altre dotazioni patrimoniali. La durata del contratto è fino al 31 dicembre 2019 e il canone è stato convenuto in complessivi euro 2.703.946,88.= annui;
- gli immobili adibiti a uffici e deposito automezzi di Mestre via Martiri della Libertà 396; il deposito automezzi di Dolo via Mazzini e il deposito automobilistico di Cavarzere Strada Provinciale 81 sono stati concessi in locazione fino al 31 dicembre

2019 e il canone complessivo annuale è stato stabilito in euro 1.870.474.=.

Il 22 ottobre 2015 è stato poi sottoscritto da PMV, AVM ed ACTV l'accordo che stabilisce il canone di concessione d'uso del Sistema Tranviario, in modo tale da regolare anche i reciproci rapporti tra le società al fine di raggiungere e mantenere il rispettivo equilibrio economico-finanziario. Il canone annuale che il gestore è tenuto a corrispondere al concessionario è fatto pari ad euro 6.400.000,00.=.

Con delibera del n. 137 del 18 dicembre 2015, il Consiglio Comunale di Venezia ha approvato la revisione del *Piano di Razionalizzazione delle Società e delle Partecipazioni Societarie del Comune di Venezia*, già adottato dal Commissario Straordinario in data 31 marzo 2015 ai sensi del comma 611 e ss. dell'art. 1 L. 190/2014, che dispone una semplificazione dell'assetto azionario di PMV S.p.A., offrendo ai suoi soci la possibilità di concambiare le loro azioni con nuove azioni di ACTV S.p.A., mediante il conferimento di azioni PMV S.p.A. in un aumento di capitale di ACTV S.p.A.

Dopo il conferimento, il piano prevede: a) che restino soci di PMV S.p.A. solamente AVM S.p.A. e ACTV S.p.A., mentre gli altri soci (Città Metropolitana, Comune di Chioggia ed altri 21 Comuni) vedrebbero soddisfatta la loro richiesta di recedere da PMV S.p.A., rafforzando la loro quota in ACTV S.p.A., come già previsto anche nel Piano approvato dal Commissario; b) la successiva 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 parziale non proporzionale, attribuendo: ad AVM S.p.A. il ramo d'azienda infrastrutture (Tram e pontili) con il relativo indebitamento; ad ACTV S.p.A. tutti i residui asset di PMV S.p.A. (sede, depositi, liquidità etc.).

Nel corso del 2016 il predetto piano di razionalizzazione è stato recepito dalla Capogruppo AVM S.p.A. (30/3/2016), trovando una prima

forma di attuazione nell'aumento di capitale deliberato da ACTV S.p.A. (31/5/2016) mediante conferimento delle azioni di PMV S.p.A.

Alla scadenza convenuta (11/8/2016) alcuni Comuni soci di PMV S.p.A. non hanno aderito alla predetta operazione, determinando una realizzazione solo parziale della prima fase esecutiva del predetto piano di razionalizzazione, che non prevede comunque interruzioni.

E' a questo punto che si inseriscono le valutazioni richieste, che, da un lato, sono funzionali all'uscita da PMV dei comuni che non hanno aderito all'offerta di permuta e, dall'altro, "all'attribuzione" ad AVM ed ACTV dei due rami d'azienda in cui verranno divise attività e passività di PMV.

3. Aspetti generali della stima peritale

3.1 Oggetto e limiti della relazione di stima e metodi di valutazione disponibili in dottrina

La scelta del metodo per misurare il valore del capitale economico delle società e, quindi, delle loro parti elementari del capitale, soggiace a regole di generale accettazione in dottrina.

Anche i principi che regolano le stime sono generalmente accettati. Tuttavia è noto che le finalità della stima influenzano la valutazione. Sotto il profilo della finalità, dunque vengono distinti tre filoni:

- stime inerenti le garanzie societarie;
- stime inerenti acquisizioni o cessioni;
- stime relative alla formazione del bilancio o di situazioni infrannuali.

In ciascuna delle predette situazioni si rende opportuno l'accertamento di un valore in un momento prestabilito, allo scopo di regolare i rapporti tra i soci (attuali o interessati a divenire tali in futuro) ovvero per confermare l'esistenza di un certo valore del capitale.

Nella specie, la valutazione delle azioni di PMV, ai fini della liquidazione della partecipazione di piccoli azionisti, può configurarsi come appartenente alla categoria delle *“stime inerenti acquisizioni o cessioni”*.

Allo stesso modo si può argomentare quanto alla valutazione dei due rami d'azienda in cui si vuole dividere il patrimonio di PMV.

Esiste una pluralità di modelli proposti in dottrina per spiegare l'origine e la sostanza dei valori economici¹³. Ciò testimonia la difficoltà, anche sul piano economico, di pervenire alla determinazione del valore conclusivamente e universalmente inteso¹⁴.

La dottrina economica nel corso degli ultimi decenni ha elaborato vari metodi per procedere alla valutazione del capitale economico delle aziende.¹⁵

Sono disponibili, innanzitutto, i cosiddetti metodi diretti, distinti in metodi diretti in senso stretto, che riguardano prevalentemente aziende di società quotate in Borsa, ma possono riguardare anche aziende di società non quotate, purché vi siano affinità in termini di dimensione, di risultati economici e di struttura finanziaria, con aziende di società quotate¹⁶.

Tali metodi presuppongono l'esistenza di un mercato nel quale vengano trattate le parti elementari del capitale dell'azienda da valutare.

¹³Fra i modelli proposti per comprendere l'origine dei valori economici vi sono la scarsità assoluta o relativa dei beni; il costo di produzione (o di riproduzione o il costo opportunità); l'utilità (anche marginale); l'ammontare dei fattori di produzione impiegati; le tipologie di mercato in cui la transazione ha luogo.

¹⁴Si veda la risalente, ma efficace sintesi in Zanda Lacchini Onesti, *“La valutazione delle aziende”*, Torino, 1997, pag. 2.

¹⁵Il primo Guatri effettuava una disamina critica, anche sotto il profilo storico e statistico dei vari metodi di valutazione delle aziende. Guatri, *“Trattato sulla valutazione delle aziende”*, Milano, 1998.

¹⁶ I metodi diretti fondati sui moltiplicatori (fra essi si ricordano l'equity approach to valuation e l'entity approach to valuation) che esprimono il valore di un'azienda attraverso il prodotto tra un moltiplicatore di mercato ed una *“grandezza espressiva del valore economico del capitale d'impresa”* (cfr: Zanda Lacchini Onesti, Op. Cit., pag. 33): in sostanza, di una grandezza (contabile opportunamente pesata e corretta) tra quelle disponibili nel bilancio dell'azienda (esempio: EBITDA) da valutare.

Anche tali metodi basati sui moltiplicatori presuppongono la conoscenza di un mercato sufficientemente vasto dal quale attingere i predetti moltiplicatori.

I metodi diretti di valutazione sono criticati in dottrina in quanto presentano inconvenienti e limiti riconducibili: a) al fatto che i trasferimenti delle unità elementari del capitale rappresentano eventi economici a sé stanti; b) gli operatori del mercato seguono strategie basate sull'anticipazione delle decisioni e delle scelte degli altri operatori, prescindendo in ciò dalla fondatezza degli elementi obiettivi sui quali tali decisioni e scelte si basano.

Fra i metodi indiretti di valutazione delle aziende la dottrina distingue i metodi basati sui flussi dai metodi basati sugli stock.

I metodi indiretti di valutazione che assumono quale base di riferimento grandezze aziendali riconducibili a flussi si dividono a loro volta in metodi cosiddetti finanziari e metodi reddituali. Entrambe queste "famiglie" di metodi, si articolano, poi, in sottospecie di metodi fondamentali (o teorici) e semplificati.¹⁷

I metodi patrimoniali di valutazione si fondano sul principio di valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il capitale.

I metodi patrimoniali si possono distinguere in semplici e complessi.

Il metodo patrimoniale complesso considera ed apprezza in misura significativa i beni immateriali non contabilizzati. Il cardine dei metodi patrimoniali è la stima del capitale economico dell'azienda, che si esprime attraverso la determinazione del valore corrente degli elementi patrimoniali attivi e passivi.

¹⁷ Per semplicità espositiva può essere ricondotta nella categoria dei metodi indiretti reddituali anche il metodo di valutazione basato sui flussi di dividendo da distribuire. I metodi dei flussi procedono alla stima attualizzando il valore dei flussi che prendono in considerazione. Vengono attualizzati per lo più flussi che si ricollegano ad una configurazione di flusso finanziario annuo, misurato come somma dell'utile netto di esercizio, degli ammortamenti, degli accantonamenti e degli oneri finanziari.

Le semplificazioni che vengono adottate utilizzando i metodi basati sui flussi riguardano sia la configurazione dei parametri, sia il modo di considerare detti parametri sia, infine, la lunghezza del periodo di riferimento, con ovvia conseguenza in tempi di crisi e di prolungata turbolenza come quello che stiamo attraversando.

Fra i metodi di valutazione proposti in dottrina esiste anche la categoria dei metodi misti¹⁸ patrimoniali - reddituali.

Si può anticipare che l'esame condotto sui metodi e l'esame dei bilanci con le note integrative e le relazioni accompagnatorie di PMV, unitamente alle considerazioni sui risultati emergenti dall'applicazione di metodi alternativi, ha reso inevitabile la scelta del metodo patrimoniale semplice.

3.2 Metodo di stima prescelto

Le considerazioni fatte fin qui sulla composizione del patrimonio di PMV, sulla natura dei suoi ricavi e sulla speciale normativa che regola la sua attività, nonché precedenti e specifiche esperienze di valutazione della società citata, indurrebbero da sole a scegliere un metodo patrimoniale di valutazione.

Qualche considerazione alternativa è stata doverosamente svolta per verificare la correttezza dell'assunto.

A questo proposito va osservato come risulti praticamente inapplicabile un metodo diretto di valutazione: la specialità del *mercato* connotata dalla stringente normativa di cui si è detto, e l'assenza di comparabili non consentono il ricorso a tale metodo.

Il metodo dei multipli, la cui applicazione sarebbe facilitata, anche per il mercato Western Europe, grazie alle preziose analisi di Aswath Damodaran, per le società che si occupano di trasporti, non appare pertinente al caso.

E, infatti, la scissione tra titolarità dei beni e gestione degli stessi per l'esercizio del trasporto porta ad individuare valori che, da un lato, superano il valore del patrimonio netto contabile in modo molto marcato e dall'altro

¹⁸ I metodi misti costituiscono un sostanziale compromesso tra il metodo patrimoniale, spesso criticato in dottrina e il metodo dei flussi. Il metodo misto, nella sua accezione semplificata, espone un valore di avviamento (che potrebbe anche essere negativo) separato dal valore patrimoniale che ne costituisce una sorta di rettifica.

perché, a causa dell'elevata posizione finanziaria netta negativa, risultavano talmente depressi, da non potere essere accettati¹⁹.

Nemmeno un metodo misto patrimoniale-reddituale di valutazione consente di pervenire a risultati che possano seriamente essere presi in considerazione²⁰.

Conclusivamente si può affermare che risultano inapplicabili e suscettibili di generare risultati aberranti sia il metodo dei multipli che il

¹⁹ I multipli disponibili (EV/Ebitda) per settori affini a quello del trasporto ove si colloca PMV (sia pure, come detto, indirettamente) oscillano tra 5,12 e 8,02. Si tratterebbe di moltiplicatori soddisfacenti, ma nel nostro caso, in ragione del fatto che il valore medio di EBITDA indicato nelle relazioni sulla gestione, degli ultimi quattro esercizi è pari a 12,43 milioni e la posizione finanziaria netta (anch'essa indicata nelle relazioni al bilancio) pesa significativamente in senso negativo (media nello stesso periodo euro 90,31 milioni), i risultati appaiono, sotto molteplici profili, incongrui e fortemente negativi (8,59 milioni di euro nella specie) e non consentono il concreto ricorso a tale metodo.

²⁰ Il metodo preferito dalla dottrina italiana, ossia quello misto reddituale-patrimoniale con separata determinazione dell'avviamento, come si evince dalle tabelle che seguono, dà luogo a risultati inaccettabili se la determinazione del reddito prospettico è fatta, come di regola accade, su base storica. Peraltro nulla consente di ipotizzare redditi significativamente differenti e maggiori di quelli fino ad oggi emersi, data la particolarità delle finalità istituzionali di PMV che come le altre società del TPL punta a massimizzare l'efficienza del servizio al pubblico più che il profitto *tout court*.

Si esamini, infatti, la tabella che segue, ove sono indicati in sintesi i conti economici:

CONTO ECONOMICO	2012	2013	2014	2015	2016
Valore della produzione	10.441,649	12.673,323	14.096,945	16.960,475	17.740,078
Costi della produzione	-6.948,482	-8.789,863	-9.331,710	-12.673,069	-13.970,265
Proventi e oneri finanziari netti	-2.692,056	-3.230,711	-3.619,612	-3.741,323	-3.492,031
Rettifiche di valore					
Proventi e oneri straordinari netti	252,258	123,686	575,791	809	0
Imposte sul reddito	-684,431	-481,386	-534,491	-394,841	-234,203
Risultato di esercizio	368,938	295,049	35,341	152,052	43,579

Sulla base di tale tabella si determina un reddito medio (nella specie euro 179 milioni) di cui tenere conto, almeno dal punto di vista storico, per ipotizzare che possa sussistere, per un numero congruo di esercizi futuri, il medesimo reddito medio.

Tenuto conto dell'ammontare del Patrimonio Netto (in questa fase, per semplicità, abbiamo adottato quello contabile, senza alcuna rettifica) si perviene a stime dell'avviamento significativamente negative. Nessuno, ovviamente, può razionalmente argomentare che un valore negativo dell'avviamento rappresenti di per sé sintomo dell'inaccettabilità del metodo. Tuttavia, il combinato effetto: a) del prevalere l'aspetto patrimoniale su quello reddituale, che caratterizza azienda di PMV b) della concessione a terzi gestori delle immobilizzazioni che costituiscono il patrimonio aziendale, porta a ritenere come non attendibili i risultati ottenuti.

metodo misto patrimoniale-reddituale, con determinazione autonoma dell'avviamento.

Il metodo della capitalizzazione dei flussi risulta inapplicabile anch'esso. Infatti, la struttura contrattuale generatrice dei ricavi di PMV, ossia il complesso delle convenzioni in essere tra Comune di Venezia, AVM, ACTV e PMV, non lascia spazio ad una determinazione autonoma dei flussi di reddito di PMV. La struttura contrattuale di cui parliamo risulta, infatti, orientata ad offrire al bacino di utenza in cui opera il gestore del TPL, un servizio completo e soddisfacente in ottica di economicità, ma tende ad escludere, almeno sul piano teleologico, il conseguimento di utili.

L'analisi fin qui condotta, riferita all'esercizio 2016 induce, pertanto, a riflessioni che ci portano in ogni caso a scegliere un metodo valutativo ove sia dato ampio spazio al patrimonio rappresentato dalle immobilizzazioni materiali di cui è dotata la società.

Si può concludere, a questo punto, e lo si era anticipato nel paragrafo precedente, che il metodo di valutazione prescelto non può che essere quello patrimoniale semplice.

Infatti, la sperimentazione di altri metodi conduce a risultati inappropriati e le specificità che connotano sia il cosiddetto *trasporto "tradizionale"*, che il *Sistema Tranviario*, a cui si aggiungono le specialità caratterizzanti i beni strumentali della società e il loro asservimento a fini di pubblica utilità²¹ e, infine, la determinazione del corrispettivo di concessione ispirata a logiche in cui prevale il pareggio di bilancio anziché il profitto, conducono tutte ad un'unica scelta: il metodo patrimoniale semplice.

²¹ E' noto che i beni investiti dalla scissione devono essere considerati a disposizione dei soggetti "gestori" incaricati dell'espletamento del servizio di trasporto pubblico locale (cfr. art. 35 l. 28/12/2001 n. 448).

4. Situazione Patrimoniale di riferimento stima del valore economico dell'azienda PMV, delle sue azioni e dei due rami

4.1 Valore economico dell'azienda PMV e valore delle azioni

La situazione Patrimoniale di riferimento, quella al 31 dicembre 2016, e il connesso conto economico, approvati dall'assemblea degli azionisti del 24 maggio 2017, sono i seguenti:

Società del Patrimonio per la Mobilità Veneziana S.p.a.	
<u>STATO PATRIMONIALE</u>	
<u>ATTIVO</u>	2016
<u>CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI</u>	
<u>ANCORA DOVUTI</u>	
<u>IMMOBILIZZAZIONI</u>	
<u>IMMATERIALI</u>	
Costi d'impianto e di ampliamento di pubblicità	892
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	136.373
Altre	91.639
	228.904
<u>MATERIALI</u>	
Terreni e fabbricati	127.592.232
Impianti e macchinario	23.714.041
Attrezzature industriali e commerciali	73.219.120
Altri beni	1.069.577
Immobilizzazioni in corso e acconti	647.866
	226.242.836
<u>FINANZIARIE</u>	
	-
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI	226.471.740
<u>ATTIVO CIRCOLANTE</u>	
<u>RIMANENZE</u>	
Acconti	16.870
	16.870
<u>CREDITI</u>	
Verso clienti entro 12 mesi	781.292
Verso imprese controllanti e sottoposte entro 12 mesi	14.439.281
oltre 12 mesi	5.414.175
Per crediti tributari entro 12 mesi	2.056
oltre 12 mesi	2.025.296
Per imposte anticipate entro 12 mesi	
oltre 12 mesi	608.078
Verso altri entro 12 mesi	882.186
oltre 12 mesi	
	24.152.364
<u>ATTIVITA' FINANZIARIE CHE NON COSTITUISCONO IMMOBILIZZAZIONI</u>	
	-

Valutazione del Capitale Economico PMV Spa alla data del 31 dicembre 2016

<u>DISPONIBILITA' LIQUIDE</u>	
Depositi bancari e postali	1.955.129
Assegni	638
Denaro e valori in cassa	1.786
	1.957.553

TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE	26.126.787
---------------------------------	-------------------

<u>RATEI E RISCONTI, CON SEPARATA</u>	
<u>INDICAZIONE DEL DISAGGIO SU PRESTITI</u>	
vari	234

TOTALE ATTIVO	252.598.761
----------------------	--------------------

<u>PASSIVO E NETTO</u>	2016
------------------------	------

<u>PATRIMONIO NETTO</u>	
Capitale	39.811.334
Riserva legale	699.113
Altre riserve	18
Altre riserve di rettifica del patrimonio netto	-49.079
Utile d'esercizio	43.579

TOTALE PATRIMONIO NETTO	40.504.965
--------------------------------	-------------------

<u>FONDI PER RISCHI ED ONERI</u>	
Fondi per imposte	170.805
Fondi per strumenti finanziari derivati	64.578
Altri accantonamenti	1.064.133

TOTALE	1.299.516
---------------	------------------

<u>TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO</u>	
<u>DI LAVORO SUBORDINATO</u>	
	275.744

<u>DEBITI</u>	
Debiti verso banche	
entro 12 mesi	4.557.403
oltre 12 mesi	87.034.356
Debiti verso fornitori	
entro 12 mesi	3.248.563
Debiti verso imprese controllanti	
entro 12 mesi	1.102.799
Debiti verso imprese sottoposte	
entro 12 mesi	929.789
oltre 12 mesi	4.674.627
Debiti tributari	
entro 12 mesi	42.059
oltre 12 mesi	
Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	
entro 12 mesi	23.358
oltre 12 mesi	
Altri debiti	
entro 12 mesi	391.138
oltre 12 mesi	278.524

TOTALE	102.282.616
---------------	--------------------

<u>RATEI E RISCONTI, CON SEPARATA</u>	
<u>INDICAZIONE DELL'AGGIO SUI PRESTITI</u>	
aggio sui prestiti	
vari	108.235.920

TOTALE PASSIVO E NETTO		252.598,761
CONTO ECONOMICO		
	2016	
VALORE DELLA PRODUZIONE		
Ricavi delle vendite e delle prestazioni		11.701.152
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni		320.079
Altri ricavi e proventi, con separata indicazione dei contributi in conto esercizio		5.718.847
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE		17.740.078
COSTI DELLA PRODUZIONE		
Per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci		126.155
Per servizi		1.137.676
Per godimento di beni di terzi		32.065
Per il personale:		
a) salari e stipendi		683.861
b) oneri sociali		223.123
c) trattamento di fine rapporto		45.689
d) trattamento di quiescenza e simili		
e) altri costi		9.978
totale del costo del personale		962.651
Ammortamenti e svalutazioni:		
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali		44.906
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali		10.813.943
c) altre svalutazioni delle immobilizzazioni		
totale ammortamenti e svalutazioni		10.858.849
Altri accantonamenti		736.000
Oneri diversi di gestione		116.869
(TOTALE)		13.970.265
DIFF TRA VAL E COSTI DELLA PR.		3.769.813
PROVENTI E ONERI FINANZIARI		
Proventi da partecipazioni		
b) da titoli iscritti nell'attivo circolante		43.109
altri		-3.535.140
utili e perdite su cambi		
TOTALE PROV E ONERI FINANZIARI		-3.492.031
RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE		
TOTALE RETTIFICHE DI VALORE		-
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		277.782
Imposte sul reddito dell'esercizio		
imposte correnti		552.246
imposte differite anticipate e infrag.		-318.043
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO		43.579

L'analisi delle principali voci della situazione patrimoniale inizia con quella che è ritenuta la più critica sotto il profilo che ci riguarda, che è rappresentata dalle immobilizzazioni immateriali. Nel bilancio al 31 dicembre 2016 la voce risulta iscritta per complessivi euro 228.903,95.:=

1 - IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	
12110000 COSTI DI IMPIANTO E AMPLIAMENTO	7.560,00
12110500 FDO AMM. COSTI DI IMPIANTO ED AMPLIAMENTO	-6.668,00
1) <i>Costi di impianto e di ampliamento</i>	892,00
12140002 MARCHI	18.750,00
12140010 SOFTWARE	144.920,45
12140502 F.AMM. MARCHI	-11.250,00
12140510 FDO AMM. SOFTWARE	-16.047,04
4) <i>Concessioni, licenze marchi e sim.</i>	136.373,41
12170002 MIGLIORIE E MANUTENZIONE BENI DI TERZI	124.212,21
12170004 COSTI PLURIENNALI	86.540,00
12170502 F.AMM. MIGLIORIE E MANUTENZ. BENI DI TERZI	-49.709,67
12170504 FDO AMM. COSTI PLURIENNALI	-69.404,00
7) <i>Altre</i>	91.638,54
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	228.903,95

E' noto che la dottrina e, soprattutto la prassi, dei più autorevoli professionisti che si occupano di valutazioni aziendali, mantiene un atteggiamento particolarmente prudente in merito al valore da attribuire alla voce in argomento.

L'oggetto dell'incarico, parrebbe consentire, ad avviso di chi scrive, una distinzione all'interno della voce in questione, almeno in termini di principio: è evidente che gli investimenti in *software* (vi è un sensibile aumento di tale posta rispetto al precedente esercizio) appaiono astrattamente in grado di concorrere alla conservazione del valore aziendale, più di altre voci dell'attivo immateriale immobilizzato. Tuttavia la logica che sottende l'operazione richiamata dal quesito, ossia la concentrazione diretta di uno dei due rami aziendali nella capogruppo e la concentrazione indiretta (attraverso ACTV) dell'altro dei due rami, non sembra consentire deroghe, per cui in questa sede si procede alla sua rettifica in diminuzione. Vengono coinvolte le voci dei costi di impianto e ampliamento, dei costi di software (euro 128.873) dei costi per migliorie e manutenzioni e dei costi pluriennali (euro 91.639).

Nemmeno i marchi (euro 7.500), per le medesime ragioni, essendo afferenti una società che è destinata a scomparire, conservano, ai fini della valutazione che qui è richiesta, un autonomo valore.

Le immobilizzazioni materiali, invece, nonostante quanto riferito in precedenza circa le criticità rilevabili, non sembrano, a giudizio di chi scrive, necessitare di rettifica.

II - IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	
12210001 TERRENI	3.315.118,63
12210003 FABBRICATI	140.589.102,37
12210503 FDO AMM. FABBRICATI	-16.311.989,04
1) Terreni e fabbricati	127.592.231,96
12220001 IMPIANTI	31.386.186,02
12220501 FDO AMM. ORD. IMPIANTI	-7.672.145,08
2) Impianti e macchinari	23.714.040,94
12230001 ATTREZZATURE INDUSTRIALI	104.071.935,30
12230501 FDO AMM. ORD. ATTREZZATURE INDUSTRIALI	-30.852.814,92
3) Attrezzature ind. e commerciali	73.219.120,38
12240001 ALTRI BENI	1.857.519,26
12240501 F.AMM. ALTRI BENI	-787.941,84
4) Altri beni	1.069.577,42
12100004 RIPRESA SALDI L.I.C. MATERIALI	351.878,20
12250000 IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI IN CORSO	122.554,68
12350000 IMMOBILIZZAZIONI MANUTENZIONI STRAORDINARIE	173.432,87
5) Immobilizzazioni in corso e acconti	647.865,75
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	226.242.836,45

Si è scelto di poggiare la valutazione dei *terreni e dei fabbricati* (56,39% delle immobilizzazioni materiali) sul costo di acquisizione/costruzione. Per i fabbricati si è tenuto conto, in diminuzione, dell'ammortamento²².

E' stato escluso il ricorso a periti che procedessero ad una autonoma stima in funzione dei valori di mercato. Le risultanze, infatti sarebbero state utili, peraltro, solo come mero parametro di riferimento, senza alcuna garanzia in ordine alla maggior precisione della stima.

Gli *impianti e macchinari* (10,48% delle immobilizzazioni materiali) sono stati valutati al costo di costruzione e acquisizione, al netto degli ammortamenti²³.

²² La diminuzione che consegue all'ammortamento, pari ad oltre 16,3 milioni di euro, è stata ritenuta adeguata per tenere conto del degrado economico dei beni, in funzione della stima operata sulla durata economico tecnica dei beni in argomento.

Le attrezzature industriali e commerciali (32,36% delle immobilizzazioni di cui si tratta) sono state valutate al costo d'acquisto (di costruzione), sempre al netto degli ammortamenti, nell'assunto che l'effetto combinato dell'ammortamento condotto sul cespite e il costo della manutenzione straordinaria capitalizzata su di esso conduca ad un valore contabile in linea con il costo di ricostituzione²⁴.

²³La nota integrativa del bilancio 2016 è illustrativa del valore stimato in questa sede e ad essa si fa rinvio. Appresso è riportato anche un brano della nota integrativa del bilancio 2015, ampiamente richiamata nella nota integrativa del 2016: "La posta in esame è costituita essenzialmente dagli impianti relativi ai depositi quali l'impianto antincendio, l'impianto di videosorveglianza, l'impianto di lavaggio mezzi, l'impianto di stoccaggio reflui e i disoleatori, gli impianti relativi al sistema tramviario (così come riclassificati nel corso del precedente esercizio e già commentati nella Nota Integrativa del bilancio dello scorso anno) oltre ad altri minori. A conto economico sono stati imputati ammortamenti per complessivi euro 2.849.091."

La nota del bilancio 2015 riportava in proposito: "La posta in esame è costituita essenzialmente dagli impianti relativi ai depositi quali l'impianto antincendio, l'impianto di videosorveglianza, l'impianto di lavaggio mezzi, l'impianto di stoccaggio reflui e i disoleatori, oltre ad altri minori. Nel corso dell'esercizio 2015 il conto in esame è stato interessato da giroconti dai conti attrezzature industriali e commerciali e immobilizzazioni in corso per riclassifica e corretta imputazione del sistema tramviario. Detta riclassifica è stata pari a euro 28.914.635. A conto economico sono stati imputati ammortamenti per complessivi euro 2.464.277."

²⁴La nota integrativa al bilancio dell'esercizio 2016 tratta l'argomento delle immobilizzazioni materiali: "Come già commentato nella Nota Integrativa del bilancio dello scorso anno, si ricorda che nel corso del 2015, a seguito del completamento e dell'entrata in funzione del complessivo Sistema Tramviario di Venezia – Mestre, si era proceduto alla riclassifica delle immobilizzazioni costituenti detto Sistema Tramviario in applicazione del principio del "component approach" così come previsto dall'OIC 16. Pertanto dette immobilizzazioni, di valore significativo e oggettivamente separabili, erano state rilevate individualmente e iscritte nelle diverse classi del bilancio secondo la loro natura, ossia:

- per euro 113.515.418 nella voce "Terreni e fabbricati"; - per euro 26.467.014 nella voce "Impianti e macchinari"; - per euro 48.181.030 nella voce "Attrezzature industriali e commerciali"; - per euro 1.246.346 nella voce "Altri beni" - Apposita perizia era stata pertanto elaborata dal personale tecnico della società e dai tecnici del gruppo AVM, individuando, per ogni singolo componente, il relativo valore e la sua specifica vita utile." Per quanto attiene specificatamente la voce Attrezzature industriali e commerciali è riportato: "La voce comprende le attrezzature che costituiscono la rete del Trasporto Pubblico Locale urbano del Comune di Venezia (di navigazione, automobilistico e tranviario) ed extraurbano sudoccidentale. Nel corso del 2016 il conto in esame è stato interessato da giroconti per riclassifica pari ad euro 742.185 (dal conto Immobilizzazioni in corso) di manutenzioni straordinarie su approdi (pontoni e pontili) e da incrementi per euro 1.942.856 (realizzazione del nuovo approdo – Venezia Ferrovia Ponte degli Scalzi, attività di straordinaria manutenzione sugli impianti di fermata, su pontoni, pontili, altri). Gli ammortamenti imputati a conto economico sono stati pari a euro 4.180.861."

Gli altri beni, che rappresentano nel loro complesso meno dello 0,8% del totale delle immobilizzazioni, sono stati valutati conformemente al dato riportato nel bilancio.

Nella situazione patrimoniale di riferimento, i valori di acquisto (o di scissione²⁵) sono espressi, come detto, al netto dei relativi fondi di ammortamento, esplicitati, peraltro, nel sopra riportato quadro di sintesi. Il che imponeva una preventiva condivisione del processo di ammortamento che è stata possibile alla luce di una apposita dettagliata tabella contenente le stime della durata economico tecnica dei cespiti²⁶.

La valutazione del complesso dei cespiti in argomento è esaminata, non solo dal punto di vista della contabilità, ma anche sotto un ulteriore duplice profilo. Il primo profilo riguarda, innanzi tutto, la titolarità dei beni che costituiscono il patrimonio "tradizionale" di PMV ossia quello costituito

²⁵ Si tratta della scissione di ACTV del 26 novembre 2003.

²⁶ La tabella della durata economico tecnica dei beni afferenti il Sistema Tranviario è stata fornita in data 20 aprile 2016 dal dirigente progetti speciali di PMV e prevede le seguenti vite:

- Attrezzature varie, compresi il ponte sollevatore e la spazzatrice: 8,33 anni
- Pensiline: 10 anni
- Impianti generici a servizio del deposito e del sottopasso: 10 anni
- Linea elettrica di contatto: 13,33 anni. Dato, quest'ultimo, condiviso dai revisori che, previo benchmark delle vite utili usate per le LAC di altre società che gestiscono sistemi tranviari o ferroviari e generalmente la vita utile da loro stimata si aggira tra i 10 e i 15 anni, come tipicamente fatto per gli impianti. Di conseguenza PMV ha valutato in 13,33 anni la vita utile;
- Carrozze: 28,5 anni. La vita utile delle carrozze è stimata in 1,8 milioni di km (la dichiarazione del fornitore dice 30 anni ad una percorrenza media di 60.000 km/anno, per un totale di 1,8 milioni di km).
In base alle nostre percorrenze effettive degli scorsi anni a regime parziale e in base a quelle previste per il regime totale, la nostra carrozza dovrebbe raggiungere 1,8 milioni di km nel giugno del 2039.
- Rotaia/resina piattaforma ragionevolmente oltre i 45 anni. Trattandosi di beni gratuitamente devolvibili al Comune al termine della concessione, la fine vita utile è stata posta al termine della concessione.
- Sottostazioni elettriche, pali, opere d'arte in genere: vita utile ragionevolmente oltre i 45 anni. Trattandosi di beni gratuitamente devolvibili al Comune al termine della concessione, la fine vita utile è stata posta al termine della concessione.

La vita utile dei pontili, approdi, cavane passerelle è mediamente stata stimata in un periodo compreso, secondo la tipologia, tra 16 e 20 anni, mentre quella dei pontoni è stata stimata in 24 anni e quella delle pensiline, paline e segnaletica è stimata in 10 anni, come si deduce dalle note integrative dei bilanci.

dagli approdi del settore navigazione, dagli immobili di Dolo, Mestre e Cavarzere; dalle pensiline e paline del settore automobilistico e che, infine, costituiscono il patrimonio del "sistema tranviario" (materiale fisso e rotabile).

Il secondo profilo, di minore rilievo come risulterà poi, riguarda la adeguata redditività del patrimonio, ossia la determinazione dei canoni che PMV introita a fronte della concessione dei beni al soggetto gestore.

La titolarità dei cespiti inerenti il settore *tradizionale* discende dall'atto con il quale PMV ha beneficiato della scissione operata il 26 novembre 2003 da ACTV S.p.a. (atto notaio Chiaruttini rep. 27622). Vi sono stati poi, ovviamente, acquisti e dismissioni dei quali tiene conto il libro dei cespiti della società, il quale registra la consistenza attuale dei beni alla data di riferimento della perizia.

Il libro in argomento è sintetizzato in un prospetto di oltre 630 voci (di cui quasi 160 si riferiscono a beni ormai completamente ammortizzati) che comprendono sia i beni materiali che e quelli immateriali.

Le prime venti voci dei cespiti di maggior valore (circa 85% di tutti i cespiti) si riferiscono quasi esclusivamente al sistema tramviario:

n.	Definizione del cespite	Fine val. c.	cumulato
1	Numero 20 Carrozze tram	46.130.772,95	46.130.772,95
2	Sottopasso ferroviario	23.764.752,86	69.895.525,81
3	Opere d'arte fisse Cialdini-Piazzale Roma	20.270.242,27	90.165.768,08
4	Opere d'arte fisse Favaro-Sernaglia	17.644.958,11	107.810.726,19
5	Opere d'arte fisse Sernaglia-Panorama	14.016.545,64	121.827.271,83
6	Nuovo deposito via Martiri della Libertà	12.504.092,54	134.331.364,37
7	Linea elettrica di contatto Cialdini-Piazzale Roma	7.365.771,82	141.697.136,19
8	Binari Cialdini-Piazzale Roma	7.250.395,58	148.947.531,77
9	Binari Favaro-Sernaglia	6.311.208,76	155.258.740,53
10	Linea elettrica di contatto Favaro-Sernaglia	5.663.937,91	160.922.678,44
11	Binari Sernaglia-Panorama	5.013.406,38	165.936.084,82
12	Linea elettrica di contatto Sernaglia-Panorama	4.845.331,89	170.781.416,71
13	Deposito Favaro	4.377.088,16	175.158.504,87
14	Approdo Lido S.M.E.	3.751.781,12	178.910.285,99
15	Area nuovo deposito via Martiri della Libertà	2.980.701,66	181.890.987,65
16	Pali Cialdini-Piazzale Roma	2.744.343,85	184.635.331,50
17	Impianti generici del sottopasso ferroviario	2.693.306,14	187.328.637,64
18	Impianti generici del deposito Favaro	2.521.539,82	189.850.177,46
19	Pali Favaro-Sernaglia	2.409.292,18	192.259.469,64
20	Pali Sernaglia-Panorama	1.897.669,52	194.157.139,16

L'esame del libro cespiti ove, come detto, sono presenti numerose immobilizzazioni ancora inserite nel contesto produttivo aziendale, ma

completamente ammortizzate, convince della correttezza delle iscrizioni in bilancio anche ai fini di questa perizia.

Va ricordato, peraltro, che i vertici dell'azienda si sono posti, in relazione alla vetustà di alcuni approdi ritenuti critici e strategici per la navigazione, il problema delle spese da sostenere ed hanno richiesto alla controllante AVM e alla società che gestisce il servizio ACTV, *"di inserire a budget"* gli oneri per la progettazione e quindi esecuzione delle opere di ammodernamento.

La titolarità dei cespiti inerenti il sistema tranviario prende forza con la già citata convenzione 129244 del 4 ottobre 2004, con la quale il Comune di Venezia, dopo aver preso atto dell'intervenuta scissione di ACTV s.p.a. e che PMV era *"subentrata nelle attività di progettazione, realizzazione, collaudo e messa in esercizio del Sistema Tranviario²⁷"*, aveva stabilito che²⁸ *"Al termine del periodo di ammortamento come previsto dal piano finanziario A la proprietà del Sistema Tranviario, purché completamente ammortizzato, sarà trasferita da PMV al Comune di Venezia, a titolo gratuito e senza alcun indennizzo o corrispettivo a favore di PMV. Saranno a carico del Comune di Venezia gli eventuali oneri direttamente derivanti dal trasferimento della proprietà"*.

La proprietà del materiale rotabile è di PMV, come anche la proprietà delle linee elettriche di alimentazione. A ben guardare, però la proprietà della rotaia apparterrebbe, per *accessione*, al demanio comunale. Una tale visione giuridica, però, non ha riflessi sul patrimonio oggetto di valutazione da parte del perito, dato che il *tessuto* delle convenzioni che regolano il servizio TPL per quanto riguarda il sistema tranviario e in particolare l'art. 13 della convenzione 129244, da un lato precisa che il trasferimento dell'intero *Sistema Tranviario*, avvenga al termine del periodo di ammortamento e, dall'altro, precisa che ciò avvenga *"purché completamente ammortizzato"*. Il

²⁷ Art. 1 convenzione 129244.

²⁸ Art. 13 convenzione 129244.

tema della proprietà del sedime, sul piano dell'economia e della presente valutazione, diventa irrilevante.

La redditività dei beni non può, come detto in precedenza, essere trascurata. Se i canoni concessori che PMV riscuote dal gestore non fossero sufficienti a coprire i costi, la situazione in breve diverrebbe insostenibile.

La storia aziendale ci insegna, peraltro, che la copertura in questione è sempre stata assicurata tramite le varie convenzioni ed infatti, PMV nel corso della sua storia (sono stati esaminati i conti economici degli esercizi dal 2010 in poi) pur caratterizzata da sforzi organizzativi e gestionali grandissimi, che hanno quasi triplicato il cumulo delle due principali voci di costo, ossia i costi della produzione e gli oneri finanziari, non ha mai chiuso in perdita (si veda in proposito la tabella riportata nella nota 20 del paragrafo 3.2).

Per inciso va detto che tale circostanza rende superfluo l'esame della *sostenibilità* delle imposte anticipate iscritte all'attivo.

L'analisi della voce rimanenze rivela che si tratta di una mera posta numeraria che non necessita di valutazioni e, conseguentemente, di rettifiche:

C1) RIMANENZE	
13150010 ANTICIPI E ACCONTI A FORNITORI DI BENI	16.869,95
5) Acconti	16.869,95
TOTALE RIMANENZE	16.869,95

L'analisi dei crediti iscritti nel bilancio (euro 24.152.364 =) rivela una modesta svalutazione relative, tutte, ai crediti di natura commerciale. È presente un fondo di euro 547.987 (invariato rispetto al decorso esercizio).

C2) CREDITI	
13210001 CREDITI V CLIENTI NAZIONALI	1.329.279,82
13210500 FONDO SVALUTAZIONE CREDITI COMMERCIALI	-547.987,92
clienti entro 12 mesi	781.291,90
1) Verso clienti	781.291,90
13240001 CREDITI VS AVM CONTROLLANTE	2.892.087,59
13240003 FT DA EMETTERE VS CONTROLLANTE AVM	8.887.967,01
13240006 CREDITI VS AVM X CONSOLIDATO FISCALE	184.658,12
V/controllante AVM entro 12 mesi	11.964.712,72
13240101 CREDITI VERSO CONTROLLANTE COMUNE DI VENEZIA	-
13240102 CREDITI VS COMUNE DI VENEZIA ENTRO 12 M.	1.566.607,24
13240104 FATTURE DA EMETTERE V COMUNE DI VENEZIA	65.937,51
V/controllante Comune di Venezia entro 12	1.632.544,75

C2) CREDITI	
controllanti entro 12 mesi	13.597.257,47
13240107 CREDITI VS COMUNE DI VENEZIA > 12 MESI	5.414.174,64
V/controllante Comune di Venezia oltre 12	5.414.174,64
controllanti oltre 12 mesi	5.414.174,64
4) Verso imprese controllanti	19.011.432,11
13250600 CREDITI V ACTV CONSOCIATA	3.282,16
13250610 FATT DA EMETTERE VS ACTV CONSOCIATA	600.118,01
v/consociata Actv entro 12 m.	603.400,17
13250710 FATT DA EMETTERE VS VELA CONSOCIATA	20.027,24
v/consociata Vela entro 12 m.	20.027,24
v/consociate gruppo AVM < 12 m.	623.427,41
13250850 CREDITI V/CONSOCIATE CO.VE.	218.596,60
v/consociate gruppo Comune Venezia < 12 m.	218.596,60
verso impr. sottoposte al controllo della controllante entro 12 m.	842.024,01
5) verso impr. sottoposte al controllo della contr.te	842.024,01
13250050 CREDITI TRIBUTARI DIVERSI	55,38
13250072 CREDITO VS STATO	2.001,00
crediti tributari entro 12 mesi	2.056,38
13250060 CREDITI TRIBUTARI IRES OLTRE 12 MESI	14.506,90
13250073 CREDITI V/EQUITALIA OLTRE 12 M.	2.010.788,72
crediti tributari oltre 12 mesi	2.025.295,62
5-bis) Crediti tributari	2.027.352,00
13250074 CRED. IMP ANT IRES ENTRO 12 MESI	38.406,17
imposte anticipate entro 12 mesi	38.406,17
13250076 CRED. IMP ANT IRES OLTRE 12 MESI	531.652,58
13250077 CRED. IMP ANT IRAP OLTRE 12 MESI	38.019,15
imposte anticipate oltre 12 mesi	569.671,73
5-ter) Imposte anticipate	608.077,90
13250078 CREDITO VS INAIL PER INFORTUNI	899,47
13250079 CREDITI VS INPS VENEZIA	2.475,51
13250083 ANTICIPI E ACCONTI A FORNITORI E SERVIZI	34.961,80
13250086 ACCONTI INAIL	1.350,81
13250087 ACCONTI ASSIDAI	5.418,00
13250200 CREDITI V/MINISTERO INFRASTRUTTURE	717.180,74
13250202 CREDITI DA LIQUIDAZIONE	11.697,40
13250400 DEPOSITI CAUZIONALI	108.073,19
13250537 CREDITI PER DIPENDENTI CONTO ARROTONDAMENTI	23,49
13250543 CREDITI VS DIP ABBONAMENTI FAMILIARI	105,90
altri entro 12 mesi	882.186,31
5-quater) Verso altri	882.186,31
TOTALE CREDITI	24.152.364,23

Il dato dei crediti più rilevanti, quelli verso la controllante AVM e quelli verso il soggetto controllante *indiretto* ossia il Comune di Venezia, è riferito dalla contabilità in complessivi euro 19.011.432,11 e va analizzato.

Una quota di tali crediti e precisamente quelli della tabella che segue di totali euro 7.046.719,39:

Prospetto dei saldi a credito verso Comune di Venezia al 31 dicembre 2016		
<i>crediti per fatture da emettere</i>		
EBA anno 2016	59.997,50	
gestione impianti semaforici	5.940,01	65.937,51
<i>Altri crediti</i>		
Rate mutuo BEI 2016-2017	1.139.826,24	
Contributo sottopasso	426.781,00	1.566.607,24
Rate mutuo BEI 2018-2027		5.414.174,64
totale crediti		7.046.719,39

è stata oggetto, per le finalità previste dal d.l. 23 giugno 2011 n. 118 a revisione contabile. In data 20 marzo 2017 la prescritta relazione della società di revisione EY risulta essere stata rilasciata.

La voce in questione, non sembra necessitare, pertanto, di rettifiche inerenti la corrispondenza di reciproche partite, quanto piuttosto di adeguamento legato al fatto che, sotto il profilo che qui interessa, vi sono crediti che *prima facie* non appaiono di pronta riscossione (anche se la documentazione ha indotto il redattore del bilancio a considerarli tra le disponibilità realizzabili entro l'esercizio successivo).

Analoga considerazione potrebbe essere fatta per i crediti verso la controllante AVM che costituiscono il restante ammontare di euro 11,9 milioni di euro, che sono stati anch'essi iscritti tra i crediti da riscuotere entro i 12 mesi successivi.

Prospetto dei saldi a credito verso controllante AVM al 31 dicembre 2016		
13240001 CREDITI VS AVM CONTROLLANTE	2.892.087,59	
13240003 FT DA EMETTERE VS CONTROLLANTE AVM	8.887.967,01	
13240006 CREDITI VS AVM X CONSOLIDATO FISCALE	184.658,12	
V/controlante AVM entro 12 mesi		11.964.712,72

In linea generale i crediti che PMV iscrive nella propria situazione patrimoniale non necessitano di essere valutati sotto il profilo della loro

recuperabilità²⁹, con l'unica eccezione del credito verso Sonora, compreso nella voce "crediti verso clienti nazionali" che, rispetto all'esercizio precedente, risulta non movimentato sia per quanto riguarda l'ammontare nominale, sia per quanto riguarda il fondo svalutazione relativo. Motivo, questo che ha indotto ad alcune riflessioni.

L'analisi del credito ora menzionato è stata condotta dal perito sulla base della documentazione che PMV ha posto a disposizione ed in particolare sulla base di quella che gli organi del concordato,³⁰ omologato dal Tribunale di Venezia, hanno di recente trasmesso ai creditori.

La valutazione della recuperabilità non è argomento trascurato dall'organo amministrativo di PMV, che ha appostato un fondo svalutazione (invariato, come detto, nel 2016 rispetto al precedente esercizio) ed è stata illustrata nel bilancio³¹ approvato da PMV come segue:

<<E' inoltre stato appostato un Fondo Svalutazione Crediti per euro 547.988 (saldo invariato rispetto al corrispondente saldo 2015) a fronte del rischio residuo specifico su alcuni crediti, in particolare il credito verso la società SONORA S.r.l relativo alla cessione di un'area di Venezia - Marghera. Come già commentato nelle Note Integrative degli scorsi esercizi il credito in questione è garantito oltre che da ipoteca sul terreno, anche da patto di riservato dominio sulla cessione, ed è pertanto svalutato per euro 544.988 al fine di adeguarlo al valore che aveva l'area ceduta nel bilancio di PMV antecedentemente alla cessione.>>

La situazione che si è venuta creare per effetto del Concordato, è di per sé estremamente complessa in quanto il terreno ceduto da PMV è solo una parte di un'area destinata ad essere venduta tutta insieme dalla procedura. Inoltre e, in considerazione dello stato di "immobilismo" che caratterizza il credito in parola, potrebbero sorgere legittimi dubbi in merito alla congruità dello stanziamento effettuato.

²⁹ I crediti verso enti pubblici sono recuperabili per definizione. I crediti verso le società sottoposte al controllo della capogruppo non evidenziano, invece, oggettivi elementi che facciano temere perdite.

³⁰ Anche se l'ordinamento italiano non conosce ancora il "concordato di gruppo", il Tribunale di Venezia sembra avere trattato il concordato Sonora come parte di un più vasto concordato delle società del c.d. "gruppo De Vecchi" delle quali Centro Intermodale Adriatico – CIA è la più importante. Gli organi di tutte le procedure sono, infatti, gli stessi.

³¹ Cfr pag. 18 del fascicolo di bilancio 2016 di PMV.

Al momento di stesura della presente relazione, il perito non è in possesso di elementi obiettivi per poter affermare che lo stanziamento di euro 544.988 risulti effettivamente sottostimato. La recuperabilità del credito in argomento appare quantomeno condizionata, peraltro, alla possibilità che l'area di Marghera ceduta a suo tempo a Sonora consenta agli organi della procedura di concordato di realizzare un ammontare, al netto delle spese, almeno eguale al credito iscritto in bilancio. In ogni caso appare oggi difficilmente smentibile l'affermazione che il riparto a favore di PMV risulterà ampiamente dilazionata nel tempo.

I crediti che, per differenti ragioni, risultano di incasso differito devono essere attualizzati e la scelta del tasso di attualizzazione, viene fatta alla luce del costo del danaro effettivamente sopportato (coefficiente 0,0392).

Non pare possibile, alla luce del fatto che la società è, di fatto, destinata allo smembramento, scegliere un tasso di attualizzazione differente da quello relativo al costo effettivamente sopportato da PMV per attingere alle fonti di finanziamento.

Complessivamente la rettifica da apportare al valore dei crediti ammonta ad euro 956.918=.

Le disponibilità liquide, verificate in sede di revisione, ammontano ad euro 1.957.552,85 e non necessitano di rettifiche.

C4) DISPONIBILITA' LIQUIDE	
13440100 INTERMOBIL. C/C ORDINARIO	227.863,10
13440200 IN.TR.O. C/C ORDINARIO	923.625,11
13440300 IN.TR.I. C/C ORDINARIO	729.961,03
13440400 IN.NA.I. C/C ORDINARIO	57.893,95
13440500 BNL C/C ORDINARIO	11.989,88
13440600 UNICRED C/C ORDINARIO	3.795,92
1) Depositi bancari e postali	1.955.128,99
2) Assegni	638,00
13494001 CASSA SEDE PMV	1.785,86
3) Denaro e valori in cassa	2.423,86
TOTALE DISPONIBILITA' LIQUIDE	1.957.552,85

La voce ratei e risconti attivi, composta come evidenziato nella tabella che segue, non appare bisognevole di rettifiche.

D) RATEI E RISCONTI ATTIVI	
14020001 RISCONTI ATTIVI	234,05
TOTALE RATEI E RISCONTI	234,05

I fondi rischi stanziati dall'Amministratore Unico in sede di bilancio ammontano ad euro 1.299.515,95 e su tale voce il perito ritiene necessario procedere ad una rettifica integrativa.

B) FONDI PER RISCHI E ONERI	
22020002 FONDI IMPOSTE DIFFERITE	-170.805,00
2) PER IMPOSTE	-170.805,00
22040001 FONDO RISCHI STRUMENTI FINANZ. DERIVATI PASSIVI	-64.577,81
3) STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI PASSIVI	-64.577,81
22030003 F.DO RISCHI CONTROVERSIE LEGALI	-62.709,66
22030008 FONDO MANUTENZIONI CICLICHE	-912.140,00
22030009 FONDO DIVERSI DEL PERSONALE	-89.283,48
4) ALTRI	-1.064.133,14
TOTALE FONDI PER RISCHI E ONERI	-1.299.515,95

Il *fondo imposte differite* è composto esclusivamente, come esattamente riporta la nota integrativa al bilancio, dall'applicazione del diverso criterio di calcolo degli ammortamenti fiscali rispetto a quelli civilistici, criterio non più utilizzabile dopo il periodo d'imposta 2007. Non vi sono osservazioni sul punto.

Il *fondo rischi strumenti finanziari derivati* rappresenta il *fair value* negativo al 31 dicembre 2016 del contratto derivato: swap IRS Doub Fix, con nozionale iniziale di riferimento pari a € 6.517.658,80, soggetto a piano di ammortamento con data di inizio il 31 marzo 2007 e scadenza il 31/12/2018. Non vi sono osservazioni.

Il *fondo rischi controversie legali* accoglie le somme stanziare nell'esercizio a fronte delle spese di difesa nei contenziosi in essere con l'Agenzia delle Entrate e per far fronte ai possibili oneri derivanti da soccombenza in alcune cause legali in corso. Lo stanziamento appare adeguato.

Il *fondo Manutenzioni cicliche* è un accantonamento che PMV effettua similmente a quanto normalmente fanno anche i vettori aerei per coprire i costi delle manutenzioni straordinarie. Si riferisce, però, al solo Sistema

Tranviario, ed è così descritto nella Nota Integrativa del bilancio: *“Il Fondo Manutenzione programmata per manutenzione del sistema tranviario rappresenta l'accantonamento di competenza dell'esercizio a fronte delle previste manutenzioni programmate al sistema tranviario in questione. Si ricorda che, come già commentato nella Nota Integrativa del bilancio dello scorso esercizio, gli interventi di manutenzione richiesti non modificano o migliorano i beni in questione; l'accantonamento annuale al fondo ha pertanto lo scopo di ripartire fra più esercizi (normalmente lungo il periodo che intercorre sino alla visita successiva) il costo riguardante la manutenzione da eseguirsi in occasione della prevista manutenzione. La stima dell'accantonamento è aggiornata annualmente sulla base delle variazioni attese nei costi delle materie prime/prestazioni di manodopera e dei costi d'intervento delle ditte esterne di manutenzione.”*

Vi sono varie questioni di cui tenere conto ai fini del complessivo rischio economico al quale soggiace PMV e in tal senso è stata esaminata la *matrice di rischio*. Alcune, di tali questioni, viste in precedenza, si possono dire risolte³².

³²Il tema degli oneri per il risanamento e la tutela dell'ambiente attraverso azioni di disinquinamento, bonifica e messa in sicurezza, per il quale era stato a suo tempo stanziato un significativo fondo rischi, legato alla vendita dell'area ex deposito ACTV di Mestre via Torino, risulta definito con apposito atto di transazione conclusa nell'aprile dell'anno 2014 (cfr. nota integrativa bilancio 2014 pag. 19).

Anche il rischio di dovere sostenere oneri per guasti del sistema tranviario simili a quello verificatosi a cavallo degli anni 2012-2013 che ha determinato il riconoscimento di un rimborso per euro 1.288.608 da parte di PMV ad ACTV sembra superabile per effetto della polizza assicurativa che copre il *rischio di danni da interruzioni o sospensioni – totali o parziali – dell'utilizzo di beni*.

Della vicenda del materiale rotabile *“cannibalizzato”* di cui ha parlato la stampa si è detto in precedenza e l'argomento sembra a chi scrive superato e non meritevole di considerazione ai fini di perizia.

Analogamente si devono considerare superati altri temi, anch'essi emersi sulla stampa locale, secondo i quali sarebbero state riscontrate anomalie nella fase di realizzazione del materiale fisso della tranvia. Secondo il quotidiano La Nuova Venezia risalente al mese di aprile 2015, l'allora commissario straordinario del Comune di Venezia avrebbe inoltrato un esposto alla Corte dei Conti rappresentando che vi sarebbero state differenti modalità tecniche nella realizzazione dell'opera a Mestre rispetto a quelle nella realizzazione dell'opera che giunge a Venezia: su questo punto va detto che non sono disponibili né atti né documenti che lascino intendere come le asserite irregolarità possano avere riflessi sulla valutazione qui richiesta.

Ma vi è un ulteriore rischio da considerare in questa sede, legato alla *riconsegna del cantiere* del tram. Come è noto, in occasione della riconsegna del cantiere vengono esplicitate, da parte dell'impresa appaltatrice, le *riserve*. Mentre l'appaltante, a propria volta, applica penali ed evidenzia detrazioni in attesa del collaudo definitivo.

Il perito ha esaminato la relazione 21 ottobre 2016 del Direttore dei Lavori al RUP e la conseguente del RUP all'amministratore Unico di PMV. Inoltre il parere del 30 dicembre 2016 dell'avv. Mario Barioli, citata nei documenti del bilancio 2016.

Non c'è bisogno di dilungarsi nel descrivere le dimensioni, la durata e le vicissitudini dei lavori di costruzione della rete tranviaria. Per quel che rileva oggi, si condividono le conclusioni dell'avv. Barioli, quanto alla misura di euro 2.000.000,00, oggi stimabile come fondata per le riserve già iscritte dall'ATI. Non si condivide, invece, l'assunto circa l'intera compensabilità dell'ammontare di euro due milioni in discorso con le penali e con le detrazioni che dovrebbero essere confermate a chiusura del collaudo. Ciò, non solo per un normale criterio di prudenza, ma anche alla luce delle considerazioni svolte dal RUP nella parte iniziale della sua relazione ove evidenzia ulteriori lavori svolti dall'ATI successivamente all'entrata in servizio.

In conclusione si ritiene, di appostare a tale titolo, quale fondo rischi, la somma di euro 2.000.000,00.

Nessuna rettifica appare necessaria sul debito per trattamento di fine rapporto dei lavoratori subordinati. I conteggi sono predisposti da

Un tema specifico riguarda il contenzioso che ha dato luogo al versamento ad Equitalia della somma di euro 2.010.789 e al corrispondente credito iscritto in bilancio. L'organo amministrativo ha valutato che gli esiti del contenzioso non possano che essere favorevoli per PMV e in tal senso ha ritenuto di non appostare alcun fondo rischi. Lo scrivente non è in possesso di elementi che impongano rettifiche sulle stime dell'organo amministrativo e quindi il fondo rischi, sotto questo profilo, appare congruo. Tuttavia l'iscrizione del credito corrispondente a quanto versato ad Equitalia, risulta, ai fini della presente perizia, soggetto a rettifica in considerazione dei tempi stimati per il recupero. Si conferma, da questo punto di vista la rettifica della voce crediti nel suo complesso.



consulente esterno e vengono recepiti dalla contabilità. I documenti posti a disposizione e le informazioni fornite durante i colloqui con i vertici da un lato non hanno evidenziato e, dall'altro, hanno escluso l'esistenza di pregressi contenziosi in sede di cessazione del rapporto di lavoro, per cui non vi sono ragioni per rettificare il dato contabile.

C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO LAVORATORI DIPENDENTI	
C) TRATT. DI FINE RAPP. DI LAV. SUB.	-
23010001 FONDO T.F.R.	-275.743,83
TOTALE TRATT. DI FINE RAPP. DI LAV. SUB.	-275.743,83

Anche per quanto attiene i debiti di complessivi euro 105.512.628.= risultanti dalla tabella sottoriportata, non vi sono motivi per rettificare il dato contabile che è stato oggetto, in sede di esame del bilancio da parte di EY, con l'adozione di procedure conformi ai principi di revisione internazionale ISA Italia elaborate ai sensi dell'art. 11 del D.Lgs. 27 gennaio 2010 n. 39, per cui vi è la ragionevole sicurezza che il bilancio non contenga errori significativi.

D) DEBITI	
DEBITI VERSO BANCHE	-91.591.759,07
DEBITI VERSO FORNITORI	-3.248.562,89
DEBITI VS CONTROLLANTE AVM	-1.102.799,02
DEBITI VS INPS PER CONTR. PREVIDENZ.	-23.358,33
DEBITI VERSO IMPR.SOTTOPOSTE AL CONTROLLO DELLA CONTROLL.	-5.604.415,50
DEBITI TRIBUTARI	-42.059,19
ALTRI DEBITI	-669.662,09
TOTALE DEBITI	-102.282.616,09

La voce *ratei e risconti passivi*, la cui entità rende superfluo qualunque commento circa il peso assunto nella situazione patrimoniale da esaminare, ammonta a complessivi euro 108.235.919.=

E) RATEI E RISCONTI PASSIVI	
1) RATEI PASSIVI	-
25020003 RISCONTI PASSIVI PLURIENNALI	-1.107.153,51
25020004 RISCONTI PASS. PLUR. PONTI.PONTO.E DEPOSITI	-1.954.429,86
25020005 RISCONTI PASSIVI PLURIENNALI C/NAVIGAZIONE	-5.029.730,87
25020008 RISCONTI PASSIVI PLURIENNALI C/TRAM	-100.144.605,59
2) RISCONTI PASSIVI	-108.235.919,83
TOTALE RATEI E RISCONTI PASSIVI	-108.235.919,83

Non compaiono ratei passivi nel bilancio al 31 dicembre 2016. I "risconti passivi" ammontano ad euro 108.235.919=.

La natura di tale voce patrimoniale è illustrata nella nota integrativa del bilancio 2016 come segue:

“Rappresentano le partite di collegamento dell'esercizio conteggiate col criterio della competenza temporale.

I ratei e risconti passivi ammontano complessivamente a euro 108.235.920 (variazione negativa di euro 4.684.681 rispetto al corrispondente saldo al 31/12/2015). Sono composti unicamente da risconti passivi pluriennali. Rappresentano i contributi in c/investimenti che saranno imputati a conto economico nei prossimi esercizi in proporzione alle quote di ammortamento dei cespiti cui si riferiscono.

Sono così composti:- Euro 1.954.430 per contributi su pontili, pontoni, approdi vari già entrati in funzione e sul deposito automobilistico presso il comune di Cavarzere; - Euro 6.136.885 per contributi erogati dal Comune di Venezia sugli investimenti relativi al settore navigazione (approdi, pontili e pontoni); - Euro 100.144.605 per contributi relativi al sistema tranviario e corrisposti ai sensi della legge 211/92 . La voce comprende anche i contributi ricevuti da Telecom S.p.A. per lo spostamento dei sottoservizi.”

I risconti sono stati analizzati e la tabella che li riassume contiene 172 voci di risconto per l'esercizio 2016 (erano 174 nell'esercizio 2015).

Selezionando i primi venti elementi della tabella viene preso in considerazione il 92,97% di tutti i risconti passivi:

n.	Definizione del cespite	2015	Val.acq.acc.	Amm.acc.	2016
1	4051000003 Carrozza V01 tram	24.880.698,53	25.939.451,66	-1.058.753,13	23.821.945,40
2	4020000014 Opere d'arte fisse Cialdini-Piazzale Ro	14.868.407,60	14.991.033,64	-122.626,04	14.500.529,47
3	4020000017 Sottopasso ferroviario	11.675.741,98	11.977.051,45	-301.309,47	11.731.387,04
4	4020000015 Opere d'arte fisse Favaro-Sernaglia	9.347.006,65	9.582.151,47	-235.144,82	9.111.861,83
5	4020000016 Opere d'arte fisse Sernaglia-Panorama	6.881.812,83	7.054.940,20	-173.127,37	6.708.685,46
6	4030000004 Linea elettrica di contatto Cialdini-Pi	5.685.169,81	5.823.832,49	-138.662,68	5.269.181,78
7	4020000009 Binari Cialdini-Piazzale Roma	5.318.098,44	5.361.959,05	-43.860,61	5.186.516,62
8	4020000010 Binari Favaro-Sernaglia	3.343.216,22	3.427.322,29	-84.106,07	3.259.110,15
9	4030000005 Linea elettrica di contatto Favaro-Sern	3.323.703,74	3.722.548,19	-398.844,45	2.924.859,29
10	4020000011 Binari Sernaglia-Panorama	2.461.471,27	2.523.395,08	-61.923,81	2.399.547,46
11	4040000588 Terminal Lido SME CO.VE IN C/INVEST.NAV	2.448.207,50	2.824.854,80	-376.647,30	2.322.658,40
12	4030000006 Linea elettrica di contatto Sernaglia-P	2.529.930,13	2.740.757,64	-210.827,51	2.319.102,62
13	4020000012 Deposito Favaro	2.326.809,97	2.393.290,25	-66.480,28	2.260.329,69
14	4021000002 Pali Cialdini-Piazzale Roma	2.013.001,26	2.029.603,33	-16.602,07	1.963.195,04
15	4030000002 Impianti generici del sottopasso ferrov	1.455.420,56	1.621.754,34	-166.333,78	1.329.557,65
16	4030000001 Impianti generici del deposito Favaro	1.627.654,93	1.953.185,92	-325.530,99	1.302.123,94
17	4021000003 Pali Favaro-Sernaglia	1.265.470,83	1.297.306,57	-31.835,74	1.233.635,09
18	Contributo c/esercizio mutuo BEI navigazione	1.314.688,05	1.537.039,77	222.351,72	1.107.153,51
19	4040000585 Giardinetti CO.VE IN C/INVEST.NAV.	1.028.477,57	1.186.704,89	-158.227,32	975.735,13
20	4021000004 Pali Sernaglia-Panorama	931.713,62	955.152,96	-23.439,34	908.274,28

Handwritten signature

L'analisi non ha evidenziato la necessità di rettifiche³³.

Si può procedere, ora, a trarre le fila di quanto fino ad ora considerato.

La situazione patrimoniale al 31 dicembre 2016 può conclusivamente essere rettificata come segue:

<i>STATO PATRIMONIALE</i>	<i>2016</i>	<i>rettifiche</i>	<i>rettificato</i>
<i>Crediti verso soci per versamenti</i>	€ -	€ -	€ -
<i>Immobilizzazioni</i>	€ 226.471.740	-€ 228.904	€ 226.242.836
<i>Attivo circolante</i>	€ 26.126.787	-€ 956.918	€ 25.169.869
<i>Ratei e risconti attivi</i>	€ 234	€ -	€ 234
<i>totale attivo</i>	252.598.761	-1.185.822	251.412.939
<i>Patrimonio netto (compreso risultato d'esercizio)</i>	€ 40.504.965	-€ 3.185.822	€ 37.319.143
<i>Fondi rischi e oneri</i>	€ 1.299.516	€ 2.000.000	€ 3.299.516
<i>TFR lavoratori dipendenti</i>	€ 275.744	€ -	€ 275.744
<i>Debiti</i>	€ 102.282.616	€ -	€ 102.282.616
<i>Ratei e risconti passivi</i>	€ 108.235.920	€ -	€ 108.235.920
<i>totale passivo</i>	252.598.761	-1.185.822	251.412.939

Per cui il valore del capitale economico che la società PMV possedeva al 31 dicembre 2016 è stimato in euro 37.319.143.

Conseguentemente, a ciascuna delle n. 537.991 azioni che costituiscono il capitale sociale di PMV, viene attribuito il valore di euro 69,37 ciascuna.

<i>TABELLA DI DETERMINAZIONE DEL VALORE DI CIASCUNA AZIONE</i>	
<i>Valore capitale economico PMV</i>	37.319.143,00
<i>numero delle azioni che compongono il capitale</i>	537.991
<i>valore unitario di ciascuna azione</i>	69,37

4.2 Perimetro contabile dei due rami d'azienda

La situazione contabile dei due rami aziendali che PMV ha fornito può essere riassunta come segue:

³³Si ritiene che la maggiore analisi adottata a partire dall'esercizio 2015 rispetto ai precedenti esercizi e confermata nel 2016, favorisca un più stretto controllo della correttezza dei risconti in argomento.

Società del Patrimonio per la Mobilità Veneziana S.p.a.			
STATO PATRIMONIALE			
ATTIVO	2016	infrastrutture	residuo
CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI			
IMMOBILIZZAZIONI			
IMMATERIALI			
Costi d'impianto e di ampliamento di pubblicità	892	892	
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	136.373	136.373	
Altre	91.639	58.210	33.428
	228.904	195.476	33.428
MATERIALI			
Terreni e fabbricati	127.592.232	110.531.523	17.060.709
Impianti e macchinario	23.714.041	23.646.495	67.546
Attrezzature industriali e commerciali	73.219.120	72.192.909	1.026.211
Altri beni	1.069.577	1.064.757	4.820
Immobilizzazioni in corso e acconti	647.866	610.927	36.939
	226.242.836	208.046.612	18.196.224
FINANZIARIE			
Crediti			
	-	-	-
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI	226.471.740	208.242.088	18.229.653
ATTIVO CIRCOLANTE			
RIMANENZE			
Acconti	16.870	16.870	
	16.870	16.870	-
CREDITI			
Verso clienti			
entro 12 mesi	781.292		781.292
Verso imprese controllanti e sottoposte			
entro 12 mesi	14.439.281	14.439.281	
oltre 12 mesi	5.414.175	5.414.175	
Per crediti tributari			
entro 12 mesi	2.056	2.056	
oltre 12 mesi	2.025.296	2.025.296	
Per imposte anticipate			
oltre 12 mesi	608.078	592.579	15.499
Verso altri			
entro 12 mesi	882.186	882.186	
oltre 12 mesi			
	24.152.364	23.355.573	796.791
ATTIVITA' FINANZIARIE CHE NON COSTITUISCONO IMMOBILIZZAZIONI			
4) Altre partecipazioni			
	-	-	-
DISPONIBILITA' LIQUIDE			
Depositi bancari e postali	1.955.129	1.955.129	
Assegni	638	638	
Denaro e valori in cassa	1.786	1.786	
	1.957.553	1.957.553	-
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE	26.126.787	25.329.996	796.791
RATEI E RISCONTI, CON SEPARATA INDICAZIONE DEL DISAGGIO SU PRESTITI			
vari	234	234	
TOTALE ATTIVO	252.598.761	233.572.318	19.026.444

Al Passivo la situazione dei due rami appare la seguente:

PASSIVO	2016	infrastrutture	residuo
FONDI PER RISCHI ED ONERI			
<u>Fondi per imposte</u>	170.805		170.805
<u>Fondi per strumenti finanziari derivati</u>	64.578		64.578
<u>Altri accantonamenti</u>	1.064.133	1.064.133	
TOTALE	1.299.516	1.064.133	235.383
TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO			
<u>DI LAVORO SUBORDINATO</u>	275.744	275.744	
DEBITI			
<u>Debiti verso banche</u>			
<u>entro 12 mesi</u>	4.557.403	3.939.217	618.187
<u>oltre 12 mesi</u>	87.034.356	86.400.121	634.235
<u>Debiti verso fornitori</u>			
<u>entro 12 mesi</u>	3.248.563	3.153.278	95.285
<u>Debiti verso imprese controllanti</u>			
<u>entro 12 mesi</u>	1.102.799	1.102.799	
<u>Debiti verso imprese sottoposte</u>			
<u>entro 12 mesi</u>	929.789	927.740	2.049
<u>oltre 12 mesi</u>	4.674.627	4.674.627	
<u>Debiti tributari</u>			
<u>entro 12 mesi</u>	42.059	42.059	
<u>Debiti verso istituti di previdenza e di</u>			
<u>entro 12 mesi</u>	23.358	23.358	
<u>Altri debiti</u>			
<u>entro 12 mesi</u>	391.138	252.694	138.445
<u>oltre 12 mesi</u>	278.524		278.524
TOTALE	102.282.616	100.515.892	1.766.724
RATEI E RISCONTI, CON SEPARATA			
INDICAZIONE DELL'AGGIO SUI PRESTITI			
<u>vari</u>	108.235.920	107.748.268	487.651
TOTALE PASSIVO	212.093.796	209.604.038	2.489.758

Il patrimonio netto contabile del ramo d'azienda infrastrutture ammonta ad euro 23.968.280, prima dell'attribuzione ad esso delle rettifiche analiticamente descritte in precedenza con riguardo all'intero complesso aziendale.

Come si può notare, l'attribuzione dei due rami aziendali alle rispettive società interessate dal piano di razionalizzazione, prescinde

dall'individuazione delle componenti³⁴ del patrimonio netto attribuita all'una o all'altra di esse. Nella situazione patrimoniale fornita al perito, infatti, le voci delle riserve non compaiono nelle colonne relative ai due rami aziendali.

Le tabelle che seguono costituiscono un primo tentativo (il solo possibile nel tempo messo a disposizione) di verificare se la ripartizione dei beni possa avere influenza sugli equilibri patrimoniali delle due società deputate a ricevere i due rami.

TABELLA A	2016	infrastrutture	residuo
Immobilizzazioni			
Immateriali	228.904	195.476	33.428
Materiali	226.242.836	208.046.612	18.196.224
Finanziarie	0	-	-
Crediti			
	226.471.740	208.242.088	18.229.653

TABELLA B	2016	infrastrutture	residuo
Attivo circolante			
Rimanenze	16.870	16.870	0
Crediti	24.152.364	23.355.573	796.791
Attività Finanziarie	0	0	0
Disponibilità liquide	1.957.553	1.957.553	0
	26.126.787	25.329.996	796.791

TABELLA C	2016	infrastrutture	residuo
Debiti			
Debiti verso soci			
Debiti verso banche	91.591.759	90.339.337	1.252.422
Debiti verso altri finanziatori			
Debiti verso fornitori	3.248.563	3.153.278	95.285
Debiti rappresentati da titoli di credito			
Debiti verso imprese controllanti	1.102.799	1.102.799	0
Debiti verso imprese sottoposte alla controllate	5.604.416	5.602.367	2.049
Debiti tributari	42.059	42.059	0
Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	23.358	23.358	0
Altri debiti	669.662	252.694	416.969
	102.282.616	100.515.892	1.766.724

³⁴ Il tema delle riserve, può rappresentare, nelle operazioni societarie straordinarie, un tema tributario assai delicato - con la complicazione che, se da un lato la destinazione e la sorte delle riserve nel caso di fusione è abbastanza ben descritto dalla letteratura per il caso della fusione, la tematica della scissione e dell'onerosità che consegue al *trasferimento* di alcune delle componenti di patrimonio netto, lo è molto meno - per cui, dato il tempo concesso, il tema dell'eventuale carico fiscale di competenza dell'uno rispetto all'altro dei due rami, non può essere risolto in questa sede. L'ammontare complessivo delle riserve, va detto a questo proposito, rappresenta solo l'1,7% del patrimonio netto contabile della società e, conseguentemente l'eventuale peso tributario, che resta confinato nelle c.d. riserve in sospensione, può riguardare eventualmente una piccola e trascurabile frazione.

La sommaria analisi, condotta sulle evidenze contabili non ancora rettificata, mostra l'incidenza che la divisione può avere e si può concludere che appare tutto sommato modesta.

TABELLA D	2016	infrastrutture	residuo
<i>indice di copertura delle immobilizzazioni</i>			
Immobilizzazioni	226.471.740	208.242.088	18.229.653
Patrimonio netto	40.504.966	23.968.280	16.536.686
INDICE DI COPERTURA	17,89	11,51	90,71

TABELLA E	2016	infrastrutture	residuo
<i>indice di solvibilità</i>			
attivo circolante	26.126.787	25.329.996	796.791
debiti a breve	10.295.110	8.085.653	853.965
SOLVIBILITA' A BREVE	2,54	3,13	0,93

Nessuna analisi è stato possibile condurre, invece, sul versante economico, dato che non era disponibile la relativa segmentazione contabile.

4.3 Ramo d'azienda infrastrutture e relativa valutazione

Non resta, a questo punto, che procedere all'attribuzione delle rettifiche patrimoniali conseguenti alla segregazione dei valori effettuata da PMV in capo ai due rami. La seguente tabella ne dà evidenza per quanto concerne il ramo *infrastrutture*:

RAMO INFRASTRUTTURE			
STATO PATRIMONIALE	2016		
	CONTABILE	RETTIFICA	RETTIFICATO
Crediti verso soci per versamenti	€ -		€ -
Immobilizzazioni	€ 208.242.088	-€ 195.476	€ 208.046.612
Attivo circolante	€ 25.329.996	-€ 899.088	€ 24.430.908
Ratei e risconti attivi	€ 234		€ 234
totale attivo	233.572.318	-1.094.564	232.477.754
Patrimonio netto	€ 23.968.280	-3.094.564	€ 20.873.716
Fondi rischi e oneri	€ 1.064.133	€ 2.000.000	€ 3.064.133
TFR lavoratori dipendenti	€ 275.744		€ 275.744
Debiti	€ 100.515.892		€ 100.515.892
Ratei e risconti passivi	€ 107.748.268		€ 107.748.268
totale passivo	233.572.318	-1.094.564	232.477.754

Il capitale economico del ramo aziendale in argomento ammonta ad euro 20.873.716.

4.4 Ramo d'azienda residuo e relativa valutazione

Il ramo d'azienda *residuo*, dopo le rettifiche che gli competono, assume la consistenza di cui alla tabella che segue:

STATO PATRIMONIALE	RAMO RESIDUO		
	2016		
	CONTABILE	RETTIFICA	RETTIFICATO
Crediti verso soci per versamenti	€ -		€ -
Immobilizzazioni	€ 18.229.653	-€ 33.428	€ 18.196.224
Attivo circolante	€ 796.791	-€ 57.830	€ 738.961
Ratei e risconti attivi	€ -		€ -
totale attivo	19.026.444	-91.258	18.935.185
Patrimonio netto	€ 16.536.686	-91.258	€ 16.445.428
Fondi rischi e oneri	€ 235.383		€ 235.383
TFR lavoratori dipendenti	€ -		€ -
Debiti	€ 1.766.724		€ 1.766.724
Ratei e risconti passivi	€ 487.651		€ 487.651
totale passivo	19.026.444	-91.258	18.935.185

Per cui il valore economico del ramo aziendale in parola è pari ad euro 16.445.428.

5. Conclusioni

Richiamate qui le considerazioni tutte svolte nei paragrafi che precedono, si conclude:

- Il valore del capitale economico che la società PMV possedeva al 31 dicembre 2016 è stimato in euro 37.319.143.

- Conseguentemente, a ciascuna delle n. 537.991 azioni che costituiscono il capitale sociale di PMV, viene attribuito, con riferimento al 31 dicembre 2016, il valore di euro 69,37 ciascuna.
- Il capitale economico, alla data di chiusura dell'esercizio, del ramo aziendale che nell'incarico è stato denominato "*ramo aziendale infrastrutture*" ammonta ad euro 20.873.716.
- Il capitale economico, alla data di chiusura dell'esercizio, del ramo aziendale che nell'incarico è stato denominato "*ramo aziendale residuo*" ammonta ad euro 16.445.428.

Con ossequio.

Venezia, 16 giugno 2017

dott. Massimo Lanfranchi

