

Relazione Illustrativa Amministratore Unico sulla fusione per incorporazione di Se.cim. srl in Adopera srl (art. 2501-quinquies del codice civile)

Motivazioni giuridiche ed economiche della fusione

Il sottoscritto Marco Castellani in qualità di Amministratore Unico della Società Adopera Patrimonio e Investimenti Casalecchio di Reno S.r.l. (per brevità Adopera srl) in virtù dell'indirizzo ricevuto dal Socio Unico Comune di Casalecchio di Reno, il sottoscritto deve dare corretta esecuzione alle delibere di Consiglio Comunale n. 66 del 28/09/2017 e n. 19 del 27/03/2018 ed in ottemperanza a quanto prescritto dalla normativa vigente ed in particolare dall'art. 24 del D.Lgs 175/2016 e s.s. modificazioni, unitamente all'Amministratore Unico della Società Se.Cim. srl ha redatto congiuntamente all'Amministratore Unico di Se.cim. srl il progetto di "fusione per incorporazione tra le società Se.Cim. srl e Adopera srl". A tale scopo precisa quanto segue.

Adopera srl nasce nel settembre 2007 a seguito di un percorso avviato dal Comune di Casalecchio di Reno che aveva come scopo quello di gestire, valorizzandolo parte del proprio patrimonio nonché potenziare le politiche di investimento sul territorio. L'Ente ha inteso inoltre adempiere ai compiti ed alle funzioni assegnatigli dalla normativa per garantire un adeguato livello di manutenzione e conservazione del patrimonio immobiliare, delle infrastrutture, degli impianti e del verde pubblico.

Adopera srl costituisce lo strumento idoneo ad implementare la razionalizzazione e la pianificazione delle politiche di investimento del Comune con un modello gestionale in grado di associare alla stabile matrice pubblica di controllo e programmazione gli elementi di elasticità e flessibilità tipici della società.

Adopera srl ha la struttura di società a totale capitale pubblico (attualmente versato integralmente dal Comune di Casalecchio di Reno) ossia una società a cui l'Ente affida direttamente alcune attività con eventuale conferimento di cespiti e debiti che insistono sugli stessi. Presenta una struttura operativa che si occupa di attività di diretta competenza dell'ente oltreché della gestione manutentiva di quanto conferitole e degli investimenti relativi ai settori di attività affidati, con minori costi e migliore qualità e governabilità in ragione di una maggiore efficienza economica, fiscale e finanziaria oltre che gestionale, uno strumento operativo che opera tramite un piano operativo annuale presentato all'ente Socio, oltre che ad altri documenti consuntivi della gestione, che insieme permettono di monitorare costantemente il rispetto degli obiettivi forniti dal Socio ai sensi del comma 5 dell'art. 19 del D.Lgs 175/2016 e s.s. modificazioni.

Adopera srl risponde quindi al cosiddetto controllo analogo che si intende esercitato in forma di indirizzo (controllo "ex ante"), monitoraggio (controllo "contestuale") e verifica (controllo "ex post"), con i tempi e le modalità di cui al presente statuto, nel rispetto delle attribuzioni e delle competenze di cui agli articoli 42, 48 e 50 del T.U.E.L.

Adopera srl svolge la propria attività utilizzando le modalità dell'affidamento diretto "in house" ai sensi dell'art. 16 del D.Lgs. 175/2016 e s.s. modificazioni nell'interesse del socio pubblico, Comune di Casalecchio di Reno, che detiene interamente il capitale sociale. Tali attività vengono nel dettaglio specificate nei contratti di servizio dedicati, strumenti che regolano diritti ed oneri delle parti relativamente alle seguenti attività:

- “ Gestione globale del servizio strade;
- “ Gestione globale del servizio verde;
- “ Gestione globale della sosta a pagamento;
- “ Gestione globale degli immobili comunali (ad eccezione degli alloggi ERP);
- “ Gestione globale degli impianti compreso calore e pubblica illuminazione.

Adopera srl partecipa ad un terzo del capitale sociale di Se.cim. srl tramite la quale, a fronte della delibera di Consiglio Comunale n. 56 del 25/09/2008, ha gestito i servizi cimiteriali per il Comune di Casalecchio di Reno sino al 31/07/2018.

Se.Cim. srl nasce nel dicembre 2008 a seguito di un percorso avviato dai Comuni di Casalecchio di Reno (attraverso la propria società in house Adopera srl), Zola Predosa e Monte San Pietro per la gestione associata dei servizi cimiteriali. Il capitale sociale interamente pubblico è interamente versato in pari misura del 33,33% dai tre soci.

La Società ha consentito in questi anni di:

- offrire all’utenza un servizio qualitativamente elevato contenendo i costi;
- omogeneizzare il servizio sul territorio di comuni limitrofi con l’erogazione continuata del servizio e delle attività ad esso collegate;
- favorire la programmazione ed il coordinamento amministrativo dei servizi cimiteriali attraverso un’unicità di conduzione;
- ottenere economie di scala attraverso la standardizzazione della modulistica e delle procedure, la semplificazione dei procedimenti ed il miglioramento delle attività di programmazione.

Se.Cim. srl si è occupata di fornire all’utenza diverse attività tra le quali figurano:

- l’inumazione in campo comune;
- la deposizione dei resti in ossario comune e delle ceneri nel cinerario comune e la cremazione;
- le operazioni di esumazione ordinarie;
- la custodia dei cimiteri stessi;
- l’inumazione in forma privata;
- la tumulazione;
- le esumazioni straordinarie;
- le estumulazioni straordinarie;
- il servizio di illuminazione votiva;
- i servizi gratuiti previsti dalla normativa in caso di persona indigente o non reclamata;
- manutenzione ordinaria e straordinaria delle strutture cimiteriali.

Se.Cim. srl ha costituito uno strumento in grado di associare allo stabile matrice pubblica di controllo e programmazione gli elementi di elasticità e flessibilità tipici della società, rispondendo al cosiddetto controllo analogo che è stato esercitato in forma di indirizzo (controllo “ex ante”), monitoraggio (controllo “contestuale”) e verifica (controllo “ex post”), con i tempi e le modalità di cui allo statuto, nel rispetto delle attribuzioni e delle competenze di cui agli articoli 42, 48 e 50 del T.U.E.L.

Se.Cim. srl ha svolto la propria attività utilizzando le modalità dell’affidamento diretto “in house” (ex. art. 113 TUSP ora art. 16 del D.Lgs. 175/2016 e s.s. modificazioni) nel solo interesse dei soci pubblici, detentori dell’intero il capitale sociale; le sue attività sono state dettagliatamente specificate nei contratti di servizio dedicati, strumenti che hanno in questi anni regolato diritti ed oneri delle parti.

La fusione tra le due società permette di raggiungere un risparmio di costi di gestione considerato il venir meno del contratto di service, del costo dell'Amministratore Unico di Se.cim. srl e di vari costi amministrativi.

La fusione tra le due società permette una gestione integrata del personale in linea con le aspettative sindacali nonché un coordinamento diretto dello stesso da parte del responsabile dei servizi cimiteriali di Adopera srl dopo il pensionamento del direttore generale di Adopera srl che in precedenza svolgeva il ruolo di Amministratore Unico di Se.cim. srl.

La fusione, inoltre, consente la continuità dei servizi cimiteriali senza incidenze negative sull'utenza.

I criteri per la determinazione del rapporto di cambio.

Il valore economico del patrimonio o meglio il capitale economico di un'azienda, secondo le indicazioni della dottrina e della prassi aziendale, è un valore frutto dell'applicazione di un metodo di stima che risponde nel più alto grado possibile alle seguenti caratteristiche:

- razionalità, nel senso che il metodo applicato deve basarsi su un percorso logico chiaro e convincente, e come tale largamente condivisibile;
- dimostrabilità, nel senso che i dati alla base del processo valutativo devono poter essere controllati e controllabili.
- obiettività, nel senso che il metodo deve essere fondato su dati certi o almeno notevolmente credibili;
- generalità, nel senso che esso non deve considerare le peculiarità e gli interessi delle parti coinvolte nell'operazione;
- stabilità, nel senso che il risultato da esso fornito non deve subire variazioni continue per fatti contingenti, o per mutamenti di opinione, ma deve variare solo in seguito alla creazione di nuovo valore o alla distruzione del valore preesistente.

I metodi che rispondono, con diverso grado, ai requisiti sopra enunciati sono tendenzialmente classificati dalla dottrina in:

1. metodi finanziari;
2. metodi reddituali;
3. metodi patrimoniali (semplice e complesso);
4. metodi misti patrimoniali reddituali;
5. metodi empirici.

- 1) I "metodi finanziari" sono basati sull'assimilazione, perfettamente logica, dell'azienda ad un qualsiasi investimento, per cui il suo valore economico (W) dipende dalla dimensione e dalla distribuzione nel tempo dei flussi finanziari (FD) che l'azienda renderà disponibili nel futuro per l'investitore, attualizzati ad un tasso (i) che dovrebbe coincidere con il tasso di rendimento medio del settore in cui l'azienda opera, inteso come tasso di remunerazione offerto da investimenti alternativi - a quello aziendale - ma simili per durata e grado di rischio. L'indicato criterio è esprimibile con la seguente formula:

$$W = \sum_{t=1}^n FD_t(1+i)^{-t}$$

L'eccessiva soggettività del metodo in questione è insita nella previsione dei flussi finanziari disponibili, la cui concreta determinazione deve non solo tener conto della futura corrente reddituale, ma tramutare questa in flussi finanziari e prevedere, quindi, le politiche di investimento e di finanziamento dell'azienda per un certo numero di anni futuri. Il che è spesso evidentemente difficile poiché impone all'esperto di prevedere strategie commerciali, politiche di investimento, ecc., che solo il potenziale acquirente o il venditore potrebbe formulare. I dati posti a fondamento di tale criterio di valutazione derivano spesso da ipotesi del tutto indimostrabili.

- 2) I "metodi reddituali" sono invece basati sulla considerazione che il capitale economico di un'azienda (W), essendo correlato alla sua capacità di generare redditi futuri, è pari al valore dei redditi futuri (R) attualizzati ad un tasso congruo.

Anche in questi metodi il tasso di attualizzazione (i) dovrebbe coincidere con il tasso di rendimento medio del settore in cui l'azienda opera, inteso nel senso già chiarito precedentemente.

Per semplificare la stima del reddito da capitalizzare la dottrina, anziché attualizzare i singoli redditi futuri, suggerisce di individuare un "reddito prospettico annuo medio-normale" (R), cioè un reddito che mediamente l'impresa sarà in grado di produrre negli n anni per i quali la stessa rimarrà in vita.

Adottando tale criterio, il capitale economico è pari al valore attuale, ad un tasso congruo, di una rendita annua posticipata di termine annuo costante pari ad R, limitata ad n anni e la formula precedente diventa:

$$W = R \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$$

Come sopra esposto, il reddito da capitalizzare dovrebbe rappresentare il flusso di nuova ricchezza che mediamente, in futuro, l'azienda sarà in grado di conseguire. Le incertezze relative alla previsione degli accadimenti futuri fanno sì che per la sua stima si guardi necessariamente al passato, ossia si considerino i redditi che negli esercizi trascorsi l'azienda ha conseguito. Individuata la corrente reddituale passata ed analizzate le condizioni interne d'impresa ed esterne d'ambiente che ne hanno permesso il conseguimento, occorre considerare se le stesse sono o meno ripetibili e quali riflessi potrebbero avere le loro eventuali modificazioni sul reddito dell'impresa. In assenza di significative modificazioni delle condizioni ambientali è prassi consolidata stimare il reddito prospettico in misura pari alla media dei redditi trascorsi, opportunamente "normalizzati", ossia depurati da tutte quelle componenti straordinarie ed occasionali non ripetibili, oltre che dagli effetti derivanti da eventuali politiche di bilancio o da interferenze di carattere fiscale.

La media dei redditi passati si riferisce generalmente ad un periodo compreso tra i tre ed i cinque anni. Nell'ipotesi in cui possano formularsi attendibili previsioni dei redditi di alcuni esercizi futuri (uno o due) grazie a piani e budget formalizzati e basati su ipotesi fondate e riscontrabili dal perito, la media in questione potrebbe comprendere anche i redditi riferibili a tali periodi.

Relativamente all'orizzonte temporale di attualizzazione, nell'ipotesi (molto frequente) in cui la durata dell'azienda (n) non sia prevedibile, si assume una durata illimitata per cui il capitale economico risulta pari al valore attuale, al tasso di rendimento medio (i) del

settore in cui opera l'azienda, di una rendita annua posticipata ed illimitata di termine annuo costante pari ad R e la formula precedente diventa:

$$W = R/i$$

("metodo reddituale semplificato")

- 3) I "metodi patrimoniali" sono fondati sull'ipotesi che il capitale economico dell'azienda sia dato dal valore corrente di sostituzione del suo patrimonio alla data di riferimento della valutazione, cioè dal prezzo che un ipotetico investitore dovrebbe pagare per acquistare o costituire un'azienda dotata di struttura patrimoniale perfettamente identica a quella oggetto di stima. Dato, però, che non esiste un vero e proprio mercato delle aziende da cui dedurre tale valore, esso viene ricavato dalla somma algebrica dei valori correnti di sostituzione attribuibili ai singoli elementi attivi e passivi facenti parte del complesso aziendale isolatamente considerati.

La considerazione tra gli elementi attivi dei beni immateriali, non suscettibili di autonomo trasferimento separatamente dall'azienda, distingue la valutazione patrimoniale in: semplice, se vengono compresi solo gli elementi materiali e complessa, se vengono considerati anche i beni di natura immateriale di cui sopra.

Tali metodi prescindono quindi completamente dai flussi (reddituali o finanziari) che l'investimento in atto è in grado di generare e considerano solo gli stock di capitale esistenti. La mancata considerazione degli aspetti reddituali fa sì che i metodi in questione siano suscettibili di utile applicazione solo in quei casi, tipicamente aziende immobiliari o holding di partecipazione, in cui il valore di mercato del complesso coincide con il valore attribuibile ai singoli elementi patrimoniali isolatamente considerati.

Se la razionalità dei criteri patrimoniali è molto discutibile, in quanto essi si fondano esclusivamente sul valore del patrimonio trascurando completamente la capacità di produrre flussi monetari e/o reddituali, al contrario i requisiti di obiettività, generalità e stabilità sono pienamente soddisfatti, in quanto la determinazione dei valori correnti di sostituzione dei singoli elementi aziendali è basata su dati di mercato che sono verificabili in maniera piuttosto oggettiva.

- 4) I "metodi misti patrimoniali-reddituali" devono il loro nome al fatto che determinano il capitale economico dell'azienda considerandone contemporaneamente sia l'aspetto patrimoniale che quello reddituale.

Nel "metodo misto del valore medio" (o "metodo misto della semisomma") il capitale economico è dato dalla media aritmetica semplice del valore patrimoniale semplice (K') e del valore reddituale semplificato (R/i) dell'azienda, secondo la formula

$$W = (K' + R/i)/2$$

Nel "metodo misto con stima autonoma dell'avviamento", invece, esso è determinato dalla somma del valore patrimoniale semplice (K') e dell'avviamento (A). Quest'ultimo, a sua volta, è ottenuto dal valore attuale, a tasso i' , di una rendita annua posticipata e limitata ad n anni, di termine annuo costante e pari al sovrareddito, cioè al maggior reddito che l'azienda produrrà mediamente negli n anni successivi rispetto al rendimento normale del settore ($R_n = K'i$), secondo la formula:

$$W = K' + (R - K'i) \times a_{n-i}$$

In questo caso:

- il valore patrimoniale (K') è determinato con il metodo patrimoniale;
- i è il tasso di rendimento normale dell'investimento in atto, cioè il tasso di remunerazione del settore in cui opera l'azienda;
- i' è il tasso di attualizzazione del sovrareddito e può anche coincidere con i ;
- n è il numero di anni per i quali si stima che l'azienda produrrà il citato sovrareddito.

I metodi misti, essendo la sintesi del criterio patrimoniale semplice e di quello reddituale semplificato, concentrano in sé sia i pregi che i difetti di questi due procedimenti. Questi metodi, quindi, costituiscono delle soluzioni di compromesso, discutibili sul piano concettuale, ma ancora largamente utilizzati dalla prassi professionale.

- 5) Infine, i "metodi empirici" o "metodi di valutazione relativa" vengono utilizzati per determinare il valore economico di una azienda prendendo a riferimento i prezzi praticati sul mercato. Per questo uno dei modi più intuitivi per esprimere il valore di una qualsiasi attività è quello dell'utilizzo del multiplo degli utili che essa genera. Dunque il moltiplicatore più diffuso è il P/E (Price/Earning), cioè il prezzo pagato per acquistare un'azione visto come multiplo degli utili per azione generati dalla società. I multipli, determinati periodicamente dagli analisti finanziari, possono anche riguardare delle variabili utilizzate per ottenere il valore economico dell'attivo quali ad esempio l'EBIT e l'EBITDA. In tal caso i multipli di riferimento sono l'EV/EBIT e l'EV/EBITDA. In questo modo si procede a determinare l'Equity Value (il valore del Patrimonio Netto) mediante la differenza tra Enterprise Value (il valore del Capitale Investito), ottenuto tramite l'applicazione del multiplo, ed il valore dei debiti finanziari. La prassi della peering analysis prevede che il multiplo applicato alla società oggetto della valutazione, venga determinato attraverso la media di analoghi multipli riferiti ad un campione di comparables, cioè di società comparabili. Questo è dunque uno dei limiti maggiori di questo metodo, infatti, per quanto si cerchi di costruire con attenzione l'elenco delle imprese comparabili, si finirà comunque col ritrovarsi con imprese diverse da quella presa in esame. Sono dunque necessarie alcune considerazioni sull'effettiva affidabilità di questi metodi. Essi sono particolarmente soggetti per due motivi:

- perché i multipli vengono calcolati su altre società così dette comparabili;
- perché i multipli da tenere in considerazione vengono scelti in base al tipo di società da valutare, ma questa scelta può incidere in maniera notevole sul risultato finale.

Ciò nonostante tali metodi sono ampiamente diffusi e condivisi dalla comunità finanziaria internazionale, tanto che per gli analisti rappresentano un utile strumento di valutazione:

- richiedono meno ipotesi e dunque la valutazione, allorché si posseggano i multipli necessari, può essere eseguita più velocemente di un'altra basata su altri metodi;
- inoltre, la stima attraverso tali metodi, tende a riflettere più da vicino i valori di mercato, essendo essa stessa basata su rapporti calcolati sugli scambi di azioni di società simili.

La facilità con cui può essere effettuata la valutazione di un'azienda tramite "i moltiplicatori", costituisce il vantaggio ma anche il limite dello stesso metodo: il risultato ottenuto potrebbe però rappresentare un valore poco coerente con il valore reale

dell'azienda oggetto di stima, poiché non vengono presi in considerazione variabili chiave quali il rischio dell'investimento, il tasso di crescita o i flussi di cassa potenziali.

Inoltre, bisogna tenere presente che il metodo in esame riflette particolarmente gli "umori" del mercato e per questo è molto suscettibile all'andamento delle quotazioni delle società comparabili: se esse sono sopravvalutate i multipli tenderanno a fare sopravvalutare anche la società oggetto di valutazione, allo stesso modo se le comparabili sono sottovalutate, i multipli faranno sì che il risultato della stima finale sarà minore rispetto a quello reale.

In conclusione, non esiste un metodo da preferire in assoluto, ma da ricercarsi di volta in volta in relazione ai caratteri dell'impresa da valutare ed alle specifiche condizioni ambientali; privilegiando, eventualmente, la considerazione dei risultati dei diversi metodi, specificatamente selezionati e quindi ricondotti ad un'unica valutazione complessiva.

Nel caso della fusione tra Adopera srl e Se.cim. srl, in base alle caratteristiche enunciate in precedenza, non possono essere presi in esame i metodi reddituali e finanziari poiché Se.Cim. srl non ha una prospettiva di produrre flussi di cassa o di reddito futuri. Infatti, la gestione dei servizi cimiteriali del Comune di Casalecchio è stata attribuita ad Adopera srl per 20 anni con decorrenza 5 aprile 2018 e con inizio operativo 1/8/2018 mentre la scadenza degli attuali affidamenti dei servizi cimiteriali è:

- Comune di Zola Predosa 28/02/2019;
- Comune di Monte San Pietro 31/12/2018.

Ne consegue che nemmeno i metodi misti, che contemplano una ponderazione tra metodi patrimoniali e reddituali, possono essere presi in esame.

Non possono, altresì, essere utilizzati i metodi empirici poiché non vi sono società quotate comparabili con le società oggetto della fusione.

Pertanto, il metodo più oggetto di valutazione è quello patrimoniale. Si è ritenuto di prendere in considerazione il patrimonio netto delle due società come risultante dalla situazione patrimoniale di fusione al 31/05/2018 senza operare alcuna rettifica.

Il valore dei beni patrimoniali di Adopera srl è supportato da una perizia di stima tecnica allegata al progetto di fusione.

Considerato:

- la configurazione in house di entrambe le società;
- l'imminente scadenza degli affidamenti in Se.Cim. srl da parte dei Comuni di Zola Predosa (28/02/2019) e Monte San Pietro (31/12/2018);
- che i servizi cimiteriali di Casalecchio di Reno sono già gestiti da Adopera srl con decorrenza 1/08/2018;
- che il totale delle immobilizzazioni materiali di Adopera srl, in base alla situazione patrimoniale al 31/05/2018, ammonta ad € 3.379.419,00 mentre dalla perizia tecnica del 31/08/2018 a cura del geom. Flavio Rapino (allegato 1) il valore corrente di una sola parte di cespiti ammonta ad € 4.833.500,00;
- che il totale delle immobilizzazioni materiali di Se.Cim. srl in base alla situazione patrimoniale al 31/05/2018 ammonta ad € 14.559,00.

Si è ritenuto congruo utilizzare, ai fini del rapporto di cambio, il valore del patrimonio netto delle due società come risultante dalle situazioni patrimoniali al 31/05/2018.

Il calcolo del rapporto di concambio è il seguente:

	Patrimonio Netto al 31/05/2018	Capitale sociale al 31/05/2018	Valore singola quota	
Adopera	10.846.044,00 €	21.000,00 €	516,48 €	
Se.cim.	214.202,00 €	15.000,00 €	14,28 €	
		rapporto di cambio	36,17 €	
		soci terzi		
aumento di capitale effettivo		10.000,00 €	276,49 €	
		arrotondato	276,00 €	
		Comune di Zola Predosa	138,00 €	
		Comune di Monte San Pietro	138,00 €	
				%
		Nuovo capitale sociale Incorporante post fusione	21.276,00 €	
		Comune di Casalecchio	21.000,00 €	98,70%
		Comune di Zola Predosa	138,00 €	0,65%
		Comune di Monte San Pietro	138,00 €	0,65%

Ne consegue che i soci terzi dell'incorporata (diversi dall'incorporante) riceveranno € 1 euro di capitale sociale dell'incorporante per ogni € 36,17 di capitale sociale dell'incorporata. Non sussistono le premesse per un conguaglio in denaro a favore dei soci di entrambe le società.

Non si rilevano difficoltà di valutazione.

La società risultante dalla fusione

Adopera srl post fusione avrà inizialmente un numero di dipendenti pari a 38 unità (compresi gli operatori cimiteriali acquisiti da Se.Cim. srl a seguito dell'operazione). I nuovi contratti di servizio potranno prevedere una durata uniforme tra i tre comuni soci. Indipendentemente dalla quota post-fusione attribuita ai Comuni di Zola Predosa e Monte San Pietro calcolata sulla base di una proporzione matematica tra il valore del patrimonio di Adopera srl e quello di Secim srl si possono prevedere forme di tutela statutarie e/o patti parasociali al fine di consentire ai Comuni l'effettivo esercizio del controllo analogo congiunto. I nuovi Comuni soci possono decidere, in futuro, di conferire nuovi servizi alla società.

Casalecchio di Reno, 17/09/2018

Amministratore Unico
Marco Castellani