



CONSIGLIERI PROFESSIONISTI D'IMPRESA



VENEZIANA ENERGIA RISORSE IDRICHE TERRITORIO AMBIENTE SERVIZI

V.E.R.I.T.A.S. S.p.A.

Perizia di stima

Giugno 2016



4

SOMMARIO

1. Premessa	5
<hr/>	
2. Scopo della perizia	5
<hr/>	
3. Documentazione esaminata	7
<hr/>	
4. Storia della società e atti più significativi	11
<hr/>	
5. Attività esercitata e prospettive future	21
<hr/>	
6. Convenzione & Mercato di riferimento	29
<hr/>	
7. Criteri di valutazione	38
<hr/>	
8. Determinazione del valore	47
<hr/>	

8.1	Informazioni Patrimoniali ed Economiche del Gruppo	48
8.2	Gruppo Veritas Consolidato	77
8.3	Altri elementi di valutazione: la redditività aziendale futura	90
8.4	La valutazione con il metodo misto	94
8.5	L'applicazione dei multipli di mercato	96
8.6	Metodo delle transazioni comparabili	98
9.	Conclusioni	99



[Handwritten mark]



***Il sottoscritto dott. Massimo Sorarù, dottore commercialista con studio in
Venezia–Mestre, via Torino 125/4 Cod. Fisc. SRR MSM 55E04 L736Z,***

PREMESSO

che la “**VENEZIANA ENERGIA RISORSE IDRICHE TERRITORIO AMBIENTE
SERVIZI - V.E.R.I.T.A.S. S.P.A.**” con sede a Venezia, Sestiere Santa Croce, S.
Andrea 489, codice fiscale e partita Iva 03341820276, ha conferito allo Studio
Sorarù Dottori Commercialisti, nella persona del dott. Massimo Sorarù iscritto
all’Albo dei Dottori Commercialisti di Venezia al n. 186 e al Registro dei Revisori
Legali al n. 55457 G.U. n. 31 bis del 21.04.1995 IV serie speciale DM del
12.04.95 l’incarico di procedere alla valutazione peritale del valore delle azioni di
Veritas intesa come Gruppo e quindi nella complessità del valore anche delle
società oggetto dell’area di consolidamento,

RITENUTO

che in adempimento all'incarico conferitogli, l'esponente ha dato corso alle necessarie operazioni di ricognizione della società oggetto di valutazione, presenta i risultati che si riassumono nella seguente

PERIZIA

1. Premessa

Nell'esecuzione del presente elaborato lo scrivente ha ritenuto suo principale dovere muovere dalla considerazione dei motivi per cui si richiede la redazione della seguente relazione di stima, e cioè con lo scopo esclusivo di determinare il valore corrente delle azioni della "**V.e.r.i.t.a.s. S.p.A.**", valutazione propedeutica e strumentale all'effettuazione delle procedure di aggregazione societaria in corso di effettuazione da parte della società.

Nel seguito, quindi, lo scrivente ritiene di dover procedere dapprima offrendo una panoramica di quelle che più nel dettaglio sono le finalità della presente perizia, avuto riguardo delle caratteristiche del settore economico in cui opera la società valutanda, per passare poi ad analizzare quelle che sono le diverse soluzioni valutative adottate per la quantificazione del valore economico di un complesso aziendale.



2. Scopo della perizia

A handwritten signature in blue ink, consisting of a stylized cursive 'e' followed by a vertical line.

La presente perizia, come sopra riferito, è volta alla determinazione del valore corrente delle azioni di Veritas; tale processo valutativo è propedeutico e strumentale alle procedure di aggregazione societaria in corso di effettuazione da parte della società. Più precisamente il presente lavoro è volto a determinare il valore della Società nel suo complesso comprendendo anche le società controllate poiché il valore corrente delle azioni della capogruppo riflette il valore corrente dell'intero complesso aziendale oggetto del perimetro di consolidamento.

Processo di aggregazione che vede le proprie radici nella legge di stabilità 2015 “Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato” (legge n. 190 del 23 dicembre 2014) che ha introdotto per gli enti pubblici l'obbligo di predisposizione di un piano di razionalizzazione delle società partecipate locali con l'obiettivo di ridurre il numero e i costi delle partecipate.

Il comma 611 della legge dispone infatti che, allo scopo di assicurare il “coordinamento della finanza pubblica, il contenimento della spesa, il buon andamento dell'azione amministrativa e la tutela della concorrenza e del mercato”, gli enti pubblici e quindi anche gli enti locali devono avviare un “processo di razionalizzazione” delle società e delle partecipazioni societarie, dirette e indirette, che permetta di conseguire una riduzione entro il 31 dicembre 2015.



Il comma 611 fa espressamente salvo quanto previsto dalla legge 244/2007 (art. 3 commi da 27 a 292), che consente di mantenere solo le partecipazioni in società operanti nella produzione di beni e servizi strettamente necessari al perseguimento delle finalità istituzionali degli enti soci.

In adempimento all'incarico conferitogli, l'esponente ha quindi analizzato i dati esposti nei bilanci d'esercizio della società in oggetto, nonché i bilanci d'esercizio delle società partecipate e il bilancio consolidato chiusi al 31.12.2013, 31.12.2014 e 31.12.2015, onde riconciliarne i valori alla base del *business plan* redatto dalla Società i cui dati sono alla base per la valutazione delle azioni a valori corrente.

Il sottoscritto presenta i risultati che si riassumono nella seguente relazione.

3. Documentazione esaminata

Lo scrivente ha proceduto alla valutazione delle azioni, dopo aver eseguito gli opportuni approfondimenti, assunte tutte le informazioni opportune dal Management, anche presso i competenti Uffici, e sulla scorta dell'esame del Bilancio 2013, 2014, e 2015, oltre al Business Plan sia di lungo periodo (2014-2024) della società Veritas spa, che di medio periodo (2014-2018) del Gruppo, e di altra documentazione fornita ai fini della presente perizia.



A handwritten signature in blue ink, consisting of a stylized 'P' followed by a vertical line and a hook.

Tutte le informazioni utilizzate per la presente valutazione, si intendono, anche quando non espressamente indicato, fornite dalla Società o da interposti soggetti (consulenti), salvo sia diversamente specificato.

Lo scrivente ha proceduto alla valutazione dopo aver verificato esclusivamente i seguenti documenti:

1. *Visura storica aggiornata a giugno 2016 di Veritas S.p.A.;*
2. *Visura storica aggiornata a giugno 2016 di Alisea spa;*
3. *Visura storica aggiornata a giugno 2016 di Asvo spa;*
4. *Visura storica aggiornata a giugno 2016 del Consorzio Bonifica e Riconversione produttiva Fusina;*
5. *Visura storica aggiornata a giugno 2016 di Data Rec srl;*
6. *Visura storica aggiornata a giugno 2016 di Ecoprogetto Venezia srl;*
7. *Visura storica aggiornata a giugno 2016 di Ecoricicli Veritas srl;*
8. *Visura storica aggiornata a giugno 2016 di Ecopiave srl;*
9. *Visura storica aggiornata a giugno 2016 di Elios srl;*
10. *Visura storica aggiornata a giugno 2016 di Mive Srl (in liquidazione);*
11. *Visura storica aggiornata a giugno 2016 di Vier sl;*
12. *Visura storica aggiornata a giugno 2016 di Sifagest scarl;*
13. *Bilancio d'esercizio, Nota Integrativa, verbale dell'assemblea ordinaria, Relazione sulla Gestione, Relazione dei Sindaci e Relazione della*

società di Revisione (ove presente) al 31 dicembre 2013 di tutte le società del gruppo Veritas;

14. Bilancio d'esercizio, Nota Integrativa, verbale dell'assemblea ordinaria, Relazione sulla Gestione, Relazione dei Sindaci e Relazione della Società di Revisione (ove presente) al 31 dicembre 2014 di tutte le società del gruppo Veritas;

15. Bilancio d'esercizio, Nota Integrativa, verbale dell'assemblea ordinaria, Relazione sulla Gestione, Relazione dei Sindaci e Relazione della Società di Revisione (ove presente) al 31 dicembre 2015 di tutte le società del gruppo Veritas;

16. Bozza Bilancio d'esercizio, Nota integrativa, e Relazione sulla gestione, Relazione dei sindaci, Relazione della Società di Revisione al 31 dicembre 2015 di Veritas spa;

17. Bilancio consolidato, Nota Integrativa, Relazione sulla Gestione, Relazione dei sindaci, Relazione della Società di Revisione del Gruppo Veritas al 31.12.2013;

18. Bilancio consolidato, Nota Integrativa, Relazione sulla Gestione, Relazione dei sindaci, Relazione della Società di Revisione del Gruppo Veritas al 31.12.2014;



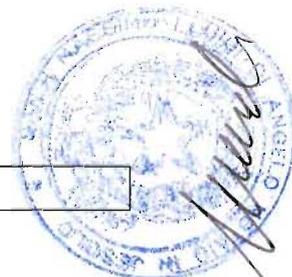
6

19. *Bozza Bilancio consolidato, Nota Integrativa, Relazione sulla Gestione, Relazione dei sindaci, Relazione della Società di Revisione del Gruppo Veritas al 31.12.2015;*
20. *Documento denominato "Bilancio consolidato del Gruppo Veritas" al 30.06.2015 e 30.09.2015;*
21. *Business Plan 2014/2024 Veritas redatto nel 2014;*
22. *Business Plan consolidato 2014/2018 Veritas redatto nel 2014;*
23. *Analisi finanziarie su PRC 2015 di febbraio 2016;*
24. *Documento "Piano di razionalizzazione e gestione delle Partecipazioni di Veritas anni 2013-2016" approvato dal Comitato di Coordinamento e Controllo di Veritas spa il 19 marzo 2015;*
25. *Documento "Discussion Material" – Mediobanca 2015*
26. *Documentazione in merito alla questione SIFA scpa e più precisamente: verbale DGR del 15 marzo 2016, resoconto incontro Regione Veneto e S.I.F.A del 24 marzo 2016, delibera della Giunta Regionale del 17 maggio 2016 n. 693, documento Veritas del 11 maggio 2015 denominato "Bilancio d'esercizio 2014: questione SIFA", parere legale Studio Zambelli Tassetto del 9 settembre 2014 "rischio discendente dalla partecipazione S.I.F.A";*
27. *Documentazione in merito alla questione IVA – TIA e più precisamente: sentenza del 15 marzo 2016 n. 5078 della Cassazione a Sezione Unite,*

- Circolare MEF 3/D del 2010, Istanza di interpello di Veritas del 7 giugno 2012, Risposta Agenzia delle Entrate del 25 settembre 2012;*
28. *atto cessione azioni tra Veritas e Comune di Santa Maria di Sala del 27 maggio 2014 rep. 100992;*
29. *atto cessione azioni tra Veritas e Comune di Spinea del 27 maggio 2014 rep. 100993;*
30. *atto cessione azioni tra Veritas e Comune di Stra notaio Massimo Luigi Sandi del 10 dicembre 2014 rep. 102010;*
31. *delibera assembleare notaio Massimo Luigi Sandi del 11 dicembre 2014 rep. 102083 racc. 16991;*
32. *atto cessione azioni tra Veritas e Comune di Vigonovo notaio Massimo Luigi Sandi del 28 maggio 2015 rep. 102947;*
33. *atto cessione azioni tra Veritas e Comune di Fossò notaio Massimo Luigi Sandi del 17 settembre 2015 rep. 103421;*
34. *documentazione contabile ed ogni altra informazione ed attestazione ritenuta utile ai fini della presente valutazione.*

4. Storia della società ed atti più significativi

La "VENEZIANA ENERGIA RISORSE IDRICHE TERRITORIO AMBIENTE SERVIZI - V.E.R.I.T.A.S. S.P.A.", con sede a Venezia, Sestiere

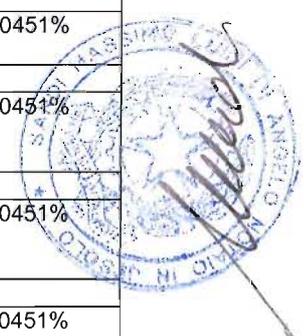


A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized, cursive script.

Santa Croce, S. Andrea 489, codice fiscale e partita Iva 03341820276, costituita nel 2001 è una società multiutility per azioni a capitale interamente pubblico partecipata dai Comuni appartenenti ai bacini territoriali "Venezia Ambiente" e "Laguna Venezia" nonché dal Comune di Spinea con un capitale sociale ripartito tra diversi Comuni dell'area del veneziano e in parte del trevigiano come riportato nel prospetto di seguito con le partecipazioni nel capitale sociale di Veritas Spa al 16 giugno 2016:

1	Comune di Venezia	1.116.756	50	55.837.800,00	50,316178%
2	Comune di Chioggia	240.339	50	12.016.950,00	10,828632%
3	Comune di Mira	131.765	50	6.588.250,00	5,936759%
4	Comune di Mirano	90.927	50	4.546.350,00	4,096776%
5	Comune di Spinea	85.353	50	4.267.650,00	3,845636%
6	Comune di Martellago	69.542	50	3.477.100,00	3,133261%
7	Comune di Scorzè	55.212	50	2.760.600,00	2,487613%
8	Comune di Noale	51.242	50	2.562.100,00	2,308742%
9	Comune di Dolo	48.312	50	2.415.600,00	2,176729%
10	Comune di Santa Maria di Sala	42.644	50	2.132.200,00	1,921354%
11	Comune di Salzano	37.962	50	1.898.100,00	1,710403%
12	Comune di Camponogara	36.600	50	1,830.000,00	1,649037%
13	Comune di Pianiga	32.942	50	1.647.100,00	1,484224%
14	Comune di Campolongo Maggiore	30.158	50	1.507.900,00	1,358789%

15	Comune di Vigonovo	25.546	50	1.277.300,00	1,150992%
16	Comune di Stra	23.456	50	1.172.800,00	1,056826%
17	Comune di Campagna Lupia	21.962	50	1.098.100,00	0,989512%
18	Comune di Fiesso d'Artico	21.962	50	1.098.100,00	0,989512%
19	Comune di Jesolo	16.675	50	833.750,00	0,751303%
20	Comune di Fossò	16.425	50	821.250,00	0,740039%
21	Comune di Marcon	4.262	50	213.100,00	0,192027%
22	Comune di Quarto d'Altino	1.262	50	63.100,00	0,056860%
23	Comune di Eraclea	500	50	25.000,00	0,022528%
24	Comune di Ceggia	400	50	20.000,00	0,018022%
25	Comune di Torre di Mosto	300	50	15.000,00	0,013517%
26	Comune di San Donà di Piave	100	50	5.000,00	0,004506%
27	Comune di Cavarzere	20	50	1.000,00	0,000901%
28	Comune di Annone Veneto	10	50	500,00	0,000451%
29	Comune di Caorle	10	50	500,00	0,000451%
30	Comune di Cavallino-Treporti	10	50	500,00	0,000451%
31	Comune di Cinto di Caomaggiore	10	50	500,00	0,000451%
32	Comune di Concordia Sagittaria	10	50	500,00	0,000451%
33	Comune di Fossalta di Piave	10	50	500,00	0,000451%



34	Comune di Fossalta di Portogruaro	10	50	500,00	0,000451%
35	Comune di Gruaro	10	50	500,00	0,000451%
36	Comune di Meolo	10	50	500,00	0,000451%
37	Comune di Mogliano Veneto	10	50	500,00	0,000451%
38	Comune di Morgano	10	50	500,00	0,000451%
39	Comune di Musile	10	50	500,00	0,000451%
40	Comune di Noventa di Piave	10	50	500,00	0,000451%
41	Comune di Portogruaro	10	50	500,00	0,000451%
42	Comune di Pramaggiore	10	50	500,00	0,000451%
43	Comune di Preganziol	10	50	500,00	0,000451%
44	Comune di Quinto di Treviso	10	50	500,00	0,000451%
45	Comune di San Michele al Tagliamento	10	50	500,00	0,000451%
46	Comune di San Stino di Livenza	10	50	500,00	0,000451%
47	Comune di Teglio Veneto	10	50	500,00	0,000451%
48	Comune di Zero Branco	10	50	500,00	0,000451%

Nel 2007 la società nasce come Veritas dalla fusione delle quattro principali aziende che operavano nei servizi essenziali di pubblica utilità tra le province di Venezia e Treviso: Acm spa – forniva servizi a 17 Comuni della Riviera del Brenta e del Miranese (Ve); Asp spa – Chioggia (Ve); Spim spa – Mogliano

Veneto, Preganziol, Quinto di Treviso, Morgano e Zero Branco (Tv); Vesta spa – Venezia, Cavallino Treporti, Marcon, Meolo e Quarto d'Altino (Ve).

La società oggi ha sede legale a Venezia e dispone di sedi territoriali a Mestre, Chioggia, Dolo, Mogliano Veneto e San Donà di Piave. Opera e fornisce servizi ambientali a 48 Comuni in un territorio di circa 900.000 abitanti, che copre la provincia di Venezia e parte di quella di Treviso.

Possiede inoltre le partecipazioni nelle seguenti imprese controllate:

- Alisea spa 74,84 %;
- Asvo spa 54,67%;
- Consorzio Bonifica e Riconversione produttiva Fusina 65,05%;
- Data Rec srl 99%;
- Ecoprogetto Venezia srl 72,085%;
- Ecoricicli Veritas srl 74,71%;
- Ecopiave srl indiretta;
- Elios srl 100%;
- Mive Srl (in liquidazione) 100%;
- Vier srl 100%;
- Sifagest scarl 64,4%.



Oltre alle suddette partecipazioni controllate che verranno singolarmente analizzate in seguito, Veritas detiene anche delle partecipazioni di minoranza in:

- SIFA scpa 30%: è una società di progetto costituita in data 1° luglio 2005, ai sensi dell'art. 37 quinquies della Legge 11 febbraio 1994, n. 109 e successive modifiche ed integrazioni, dalla A.T.I. aggiudicataria della Concessione relativa alla progettazione definitiva, esecutiva, costruzione e successiva gestione del Progetto Integrato Fusina nonché tramite atto integrativo denominato "Vallone Moranzani" provvede alla gestione relativa al trattamento e stoccaggio di fanghi prevalentemente provenienti dal dragaggio dei canali portuali;
- Insula spa 24,73%: è una società interamente pubblica, braccio operativo del Comune di Venezia nella realizzazione di opere e infrastrutture di manutenzione urbana ed edilizia. Insula programma, progetta, appalta e coordina l'esecuzione di opere e servizi di manutenzione urbana ed edilizia per la città, riunendo in un unico soggetto le competenze progettuali e di stazione appaltante;
- Amest srl in liquidazione 43,46%: la società deteneva il controllo di alcune società operanti nella gestione di alcune discariche in quattro regioni della Polonia. In data 13 dicembre 2013 la società è stata messa in liquidazione;
- Depuracque servizi srl 20%: opera dal 1987 nel settore del recupero-smaltimento dei rifiuti speciali e tossico nocivi per conto terzi, è stata infatti una delle prime aziende in Italia autorizzate ai sensi della normativa

Nazionale (Autorizzazione 1777 EC 10/11/83).

Opera per il tramite di una specifica divisione per la progettazione e realizzazione di bonifiche ambientali ed una struttura di pronto intervento in grado di fronteggiare sia gli interventi di emergenza che operazioni più complesse in coordinamento con i settori di ricerca del gruppo. Le attività sono sviluppate per divisioni e comprendono: trasporto e smaltimento rifiuti presso propri impianti, la progettazione ed esecuzione bonifiche, gestione cantiere con impianti mobili di trattamento e intermediazione rifiuti anche su impianti esteri.

- Lecher ricerche ed analisi srl 50%: la società si occupa di analisi di laboratorio e campionamenti in materia ambientale.

Fin dall'inizio della sua attività la Società ha svolto attività di raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti, pericolosi e non, gestione reti fognarie nonché raccolta, trattamento e fornitura dell'acqua, servizi cimiteriali, gestione servizi pulizia e lavaggio aree pubbliche.

Dal 2004 l'attività si è espansa con la bonifica dei beni contenenti l'amianto.

Dal 2007 con la costruzione, manutenzione e gestione di acquedotto, fognature ed impianti di depurazione; distribuzione di combustibili gassosi mediante condotte; produzione, distribuzione e vendita di gas e servizi energetici, installazione, manutenzione e riparazione di impianti di spegnimento antincendio.



Dal 2010 con installazione, ampliamento, trasformazione e manutenzione di impianti elettrici, civili e industriali, di impianti elettronici e di sollevamento di persone e cose, attività di disinfestazione e derattizzazione.

La Società per lo svolgimento delle attività descritte sopra è iscritta al n. VE/000839 dell'Albo Nazionale Gestori Ambientali a far data dal 09.09.2002 e il cui ultimo rinnovo negli anni è come di seguito specificato a seconda della categoria di attività e/o del numero di popolazione servita nel territorio:

- Categoria: 1 comma 10 – raccolta e trasporto di rifiuti urbani ed assimilabili

Classe: a – popolazione complessivamente servita superiore o uguale a 500.000 abitanti, data inizio: 12.01.2015 e data scadenza: 12.01.2020;

- Categoria: 1 comma 10 – raccolta e trasporto di rifiuti urbani ed assimilabili

Classe: a – popolazione complessivamente servita superiore o uguale a 500.000 abitanti e relativamente a spazzamento meccanizzato: classe a data inizio: 22.07.2013 data scadenza: 22.07.2018;

- Categoria: 1 comma 10 – raccolta e trasporto di rifiuti urbani ed assimilabili

Classe: a – popolazione complessivamente servita superiore o uguale a 500.000 abitanti e relativamente a centro di raccolta: classe a data inizio: 22.07.2013 data scadenza: 22.07.2018;

- Categoria: 10a – attività di bonifica di beni contenenti amianto effettuata sui seguenti materiali: materiali edili contenenti amianto legato in matrici cementizie e resinoidi

Classe: d – fino a euro 1.000.000 data inizio: 03.10.2014 data scadenza: 03.10.2019;

- Categoria: 2bis – produttori iniziali di rifiuti non pericolosi che effettuano operazioni di raccolta e trasporto dei propri rifiuti (d.m. 3.06.2014 art. 8, c. 1,lett. b)

Classe: unica data inizio: 10.08.2009 data scadenza: 25.12.2020;

- Categoria: 3bis – distributori e installatori di apparecchiature elettriche ed elettroniche (d.m. 3.06.2014 art. 8, c. 1,lett. c)

Classe: unica data inizio: 22.08.2011 data scadenza: 22.08.2016;

- Categoria: 4 – raccolta e trasporto di rifiuti speciali non pericolosi

Classe: d – quantità annua complessivamente trattata superiore o uguale a 6.000 t e inferiore a 15.000 t data inizio: 22.07.2013 data scadenza: 22.07.2018;

- Categoria: 5 – raccolta e trasporto di rifiuti speciali non pericolosi

Classe: c – quantità annua complessivamente trattata superiore o uguale a 15.000 t e inferiore a 60.000 t data inizio: 22.07.2013 data scadenza: 22.07.2018;

- Categoria: 8 – intermediazione e commercio di rifiuti senza detenzione dei rifiuti stessi



Classe: b – quantità annua complessivamente trattata superiore o uguale a 60.000 t e inferiore a 200.000 t data inizio: 03.10.2011 data scadenza: 03.10.2016;

- Categoria: 9 – bonifica di siti

Classe: c – fino a euro 2.500.000,00 data inizio: 23.11.2011 data scadenza: 23.11.2016.

4.1 Amministrazione della società

Relativamente al modello di amministrazione, la Società ha deciso di adottare il modello tradizionale, basato sulla nomina di un consiglio di amministrazione.

L'assemblea dei soci ha deliberato che il numero degli amministratori deve variare da un minimo di tre ad un massimo di cinque.

Il Consiglio di Amministrazione risulta essere ad oggi così composto:

- Vladimiro Agostini, Presidente del Consiglio amministrazione e consigliere
- Giacinto Pesce, Vice Presidente del Consiglio amministrazione e consigliere
- Michela Bovo, consigliere;
- Andrea Berro, consigliere;
- Da Lio Sara, consigliere.

La funzione di vigilanza è affidata ad un collegio sindacale composto da tre membri effettivi e da due supplenti.

La funzione di controllo contabile è affidata ad alla Società di Revisione Reconta Ernst & Young spa.

5. Attività esercitata¹

La società, a capitale interamente pubblico, è di proprietà dei Comuni di Venezia ed altri².

La sede legale è a Venezia, Santa Croce, 489.

Fin dalla sua costituzione, oggetto principale dell'attività di Veritas è la fornitura e la gestione di servizi pubblici ambientali con particolare attenzione alle esigenze di un territorio molto complesso, con specificità e specialità uniche al mondo.

Mappa di tutti i Comuni serviti da Veritas³



¹ Si precisa che molte delle informazioni riportate nel presente capitolo, sono state riportate, a volte anche in modo integrale, dai documenti prodotti dalla Società e dal sito internet della stessa

² Si veda elenco soci al precedente paragrafo 4 "Storia della società ed atti più significativi"

³ Immagine presa da sito <http://www.gruppoveritas.it>

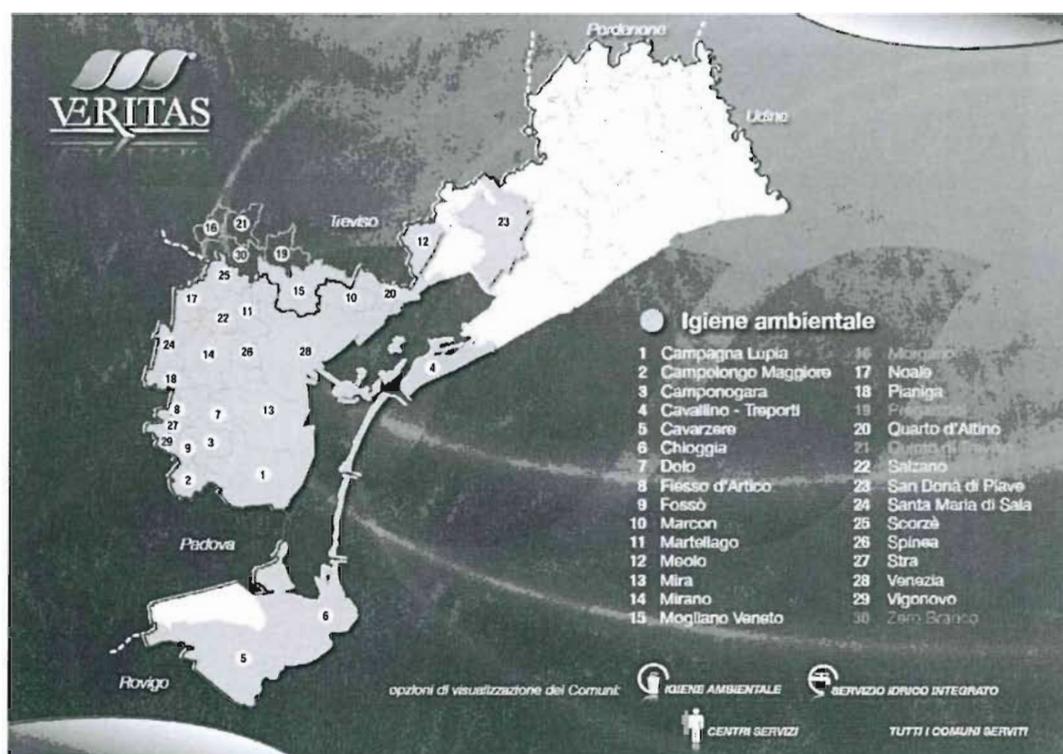
La Società ha per oggetto sociale lo svolgimento delle seguenti attività:

In materia di igiene ambientale:

- servizi relativi alla gestione integrata dei rifiuti solidi urbani (pericolosi e non pericolosi), speciali (pericolosi e non pericolosi) o rientranti in qualsiasi altra categoria di rifiuti prevista dalla normativa vigente in tutte le sue fasi che vanno dalla raccolta differenziata e conferimento allo stoccaggio, trattamento, riciclaggio, recupero e smaltimento nel polo tecnologico di Fusina, uno tra i maggiori impianti presenti in Europa per quantità trattate e potenzialità, nonché i servizi per il trattamento, la valorizzazione, e la commercializzazione di materie derivate da procedimenti di recupero, riciclaggio o riutilizzo
- il servizio di pulizia e spazzamento stradale, di innaffiamento e lavaggio delle vie, piazze ed aree pubbliche e private nonché i servizi e le opere di manutenzione urbana connessi all'igiene ed alla tutela del territorio e in generale la gestione dei servizi di pulizia pubblica (scuole, uffici comunali, sedi giudiziarie, impianti sportivi, musei, ecc.).

Mappa Comuni per servizio igiene ambientale⁴

⁴ Immagine presa da sito <http://www.gruppoveritas.it>

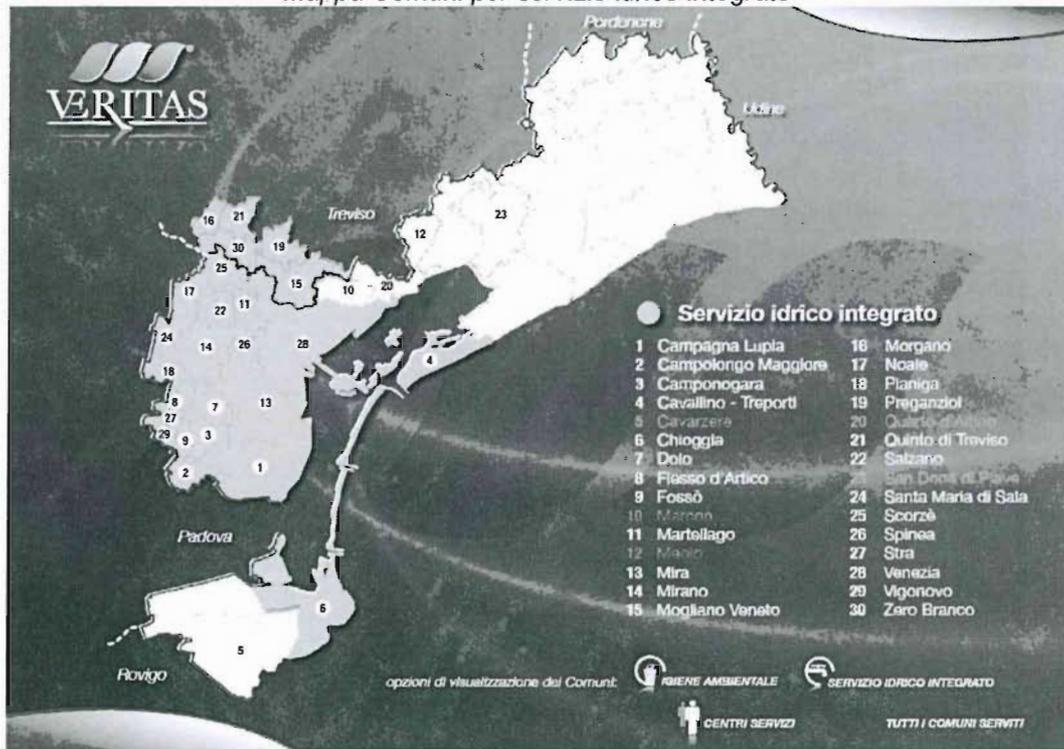


In materia di risorse idriche integrate:

- servizio idrico integrato delle acque (prelievo, sollevamento, trattamento e distribuzione) per uso civile e industriale;
- gestione di opere, impianti e reti per la captazione, adduzione, potabilizzazione nonché di opere, impianti e reti fognarie per la raccolta, convogliamento e depurazione delle acque reflue civili, domestiche, industriali e urbane;
- la progettazione e l'esecuzione e gestione di opere, impianti e reti afferenti al servizio idrico integrato, ivi comprese le manutenzioni ordinarie e straordinarie nonché gli interventi di bonifica e la rete urbana degli idranti e sistemi antincendio;



Mappa Comuni per servizio idrico integrato⁵



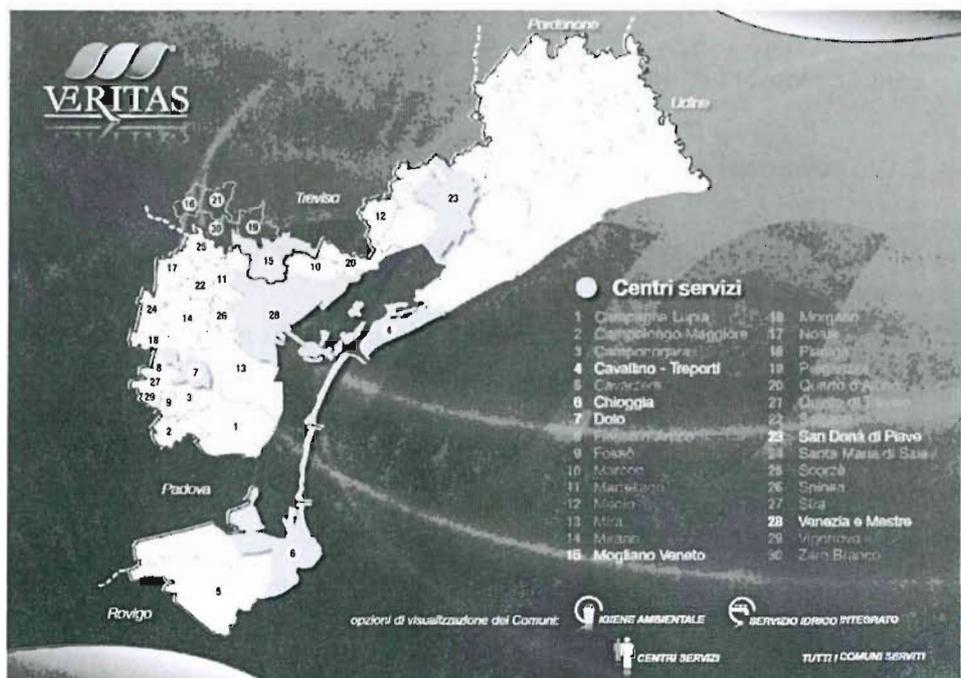
In materia di servizi urbani collettivi:

- gestione integrata dei servizi cimiteriali, dei trasporti funebri, delle lampade votive, dei servizi di cremazione e delle onoranze funebri;
- gestione dei mercati, ivi inclusi i mercati all'ingrosso ed al dettaglio, nonché dei centri agro alimentari e di approvvigionamento;
- gestione di fiere, esposizioni ed attività similari;
- servizio di posa delle passerelle in occasione del fenomeno dell'alta marea ed altri servizi inerenti la tutela e la conservazione del territorio e della viabilità in relazione a particolari condizioni atmosferiche o calamità;

⁵ Immagine presa da sito <http://www.gruppoveritas.it>

- gestione delle utilities all'interno del porto di Venezia, cioè la gestione delle reti e la fornitura ai clienti finali di acqua, gas ed energia elettrica.

Mappa Comuni centro servizi



Energia

Infine il gruppo sta costantemente aumentando le proprie competenze nell'energy management e nella produzione di energia da fonti rinnovabili (energia solare, energia termica, energia eolica, energia elettrica, energia derivanti dalla trasformazione dei rifiuti, materiali o simili recuperati ecc.).

Di seguito si espongono i dati aggiornati al 31.12.2015 che consentono di evidenziare in termini numerici la portata e lo sviluppo sul territorio dell'attività del Gruppo Veritas:

- 321,5 milioni di euro di fatturato 2015 (327 milioni nel 2014);
- 95 milioni di metri cubi di acqua distribuiti;



- 5,2 milioni di metri cubi di acqua distribuiti dall'acquedotto industriale;
- 67,4 milioni di metri cubi di acque reflue trattati;
- 407.235 tonnellate di rifiuti raccolte, di cui 244.058 differenziate (59,9%);
- 3.988 chilometri di rete idrica;
- 2.108 chilometri di rete fognaria.

La strategia imprenditoriale e ambientale della società, di natura pubblica, è fatta di obiettivi aziendali e industriali che sempre più spesso coincidono con quelli collegati alla protezione dell'ambiente e al corretto impiego delle risorse.

Ecco quindi i principali obiettivi:

La protezione delle fonti di approvvigionamento idriche che si aggancia alle politiche di risparmio e riuso della risorsa acqua;

la funzionalità, il rinnovo e lo sviluppo delle reti di distribuzione idrica;

il completamento e la gestione delle reti fognarie e degli impianti di depurazione nell'ottica del rispetto delle norme sulla protezione dell'ambiente e della Laguna di Venezia; la continua crescita dell'efficienza dei servizi erogati, l'introduzione di sistemi organizzativi adeguati e sempre più protettivi per l'ambiente e per chi ci lavora;

il miglioramento degli ambienti di lavoro e la riduzione dei rischi per gli operatori, la formazione e lo sviluppo delle professionalità;

l'incremento della competenza del personale attraverso formazione, informazione e addestramento;

la crescita del livello di soddisfazione dei cittadini e la loro responsabilizzazione sull'utilizzo delle risorse e dei servizi ambientali, la remunerazione dei servizi forniti al minimo costo possibile.

Questi obiettivi sono perseguiti soprattutto attraverso un'adeguata organizzazione aziendale, comprese le società partecipate strategiche. Per raggiungerli, Veritas si avvale anche di partnership, joint venture, fornitori selezionati e di altre forme di collaborazione e sviluppo, reperite anche fuori dal territorio di competenza.

La strategia di Veritas è quindi quella di rendere servizi efficienti ed economici e di realizzare, quando necessario, impianti industriali e servizi in grado di diventare un modello di sostenibilità ambientale.

Tutto questo richiede la continua definizione e verifica di un percorso culturale, organizzativo, progettuale e tecnologico che mantenga chiaro il progetto complessivo e vada ad aggiungersi agli importanti risultati raggiunti in materia di recupero di materia dai rifiuti. Il sistema industriale e dei servizi ambientali, peraltro, è continuamente sottoposto a modifiche da parte di un ordinamento giuridico molto mutevole.

Restano comunque in primo piano i temi del risparmio energetico, dell'efficienza energetica e dello sfruttamento delle energie rinnovabili ma soprattutto della riduzione dei servizi al minimo essenziale e della conseguente riduzione di ogni costo di processo.



La società ha il seguente oggetto sociale: organizzazione dei servizi a livello territoriale per il raggiungimento degli obiettivi fissati dalle leggi in materia di servizi pubblici locali:

- Settore della gestione dei servizi di igiene ambientale, con in particolare la gestione dei servizi ambientali in materia di rifiuti e di tutti i servizi ad esso complementari quali la commercializzazione dei residui riutilizzabili da rifiuto, la bonifica dei siti inquinati, la costruzione e gestione di opere ed impianti per l'espletamento dei servizi;
- Settore della gestione di altri servizi pubblici che richiedono una organizzazione complessa, quali l'illuminazione pubblica, la gestione dei servizi a rete ecc.;
- Assicurare il governo integrato e il risparmio delle risorse naturali per la tutela e il miglioramento della qualità ambientale nel territorio di riferimento;
- Provvedere all'esercizio della propria attività al solo fine del suo conseguimento ottimale sia in ambito territoriale di riferimento che nazionale, ad esempio attraverso l'assegnazione a terzi di singole attività o specifici servizi non preminenti rispetto alle sue funzioni complessive;
- Provvedere alla realizzazione di studi, ricerche, progettazioni e realizzazione di opere finalizzate allo scopo sociale.



6. Mercato di riferimento

I servizi pubblici locali hanno un ruolo fondamentale per la crescita e lo sviluppo del territorio nonché per il benessere dei cittadini e dell'intero sistema economico locale.

Veritas è tra le principali multiutility del Veneto per dimensioni e fatturato e una delle più grandi d'Italia: ottava per i servizi idrici integrati e quinta per quelli ambientali, dietro aziende attive anche nella gestione dell'energia e che operano in aree più popolate⁶.

Ci si è soffermati sull'analisi del mercato in cui opera la società, e ciò sia per ottenere dati omogenei da poter confrontare con quelli riferiti alla società in corso di valutazione, sia e soprattutto per comprendere quali siano le aspettative degli analisti del settore a seguito delle politiche pubbliche concernenti le acque, rifiuti, energia, efficienza energetica e / o di emissioni in atmosfera, possono avere un impatto sul mercato globale e in particolare il settore pubblico.

6.1 Evoluzione normativa

L'attività di Veritas non può infatti prescindere da eventuali cambiamenti nella legislazione e regolamentazione applicabile, sia a livello nazionale o

⁶ Si veda in proposito il Rapporto Annuale 2015 dell'Osservatorio sulle Alleanze e le Strategie nel Mercato Pan – europeo delle Utilities “*Utilities e competitività dei territori: fattori abilitanti e strategie per un nuovo sviluppo*” Milano - Atti convegno febbraio 2016 Agici e Accenture che prende in esame i risultati economico-finanziari di 26 società del campione per il periodo 2008 - 2017 e i dati di produzione e consumo al 2014 e al 2015.

europeo e il modo in cui essi sono interpretati potrebbero influenzare i guadagni e le operazioni del Gruppo.

Tali cambiamenti potrebbero includere sia modifiche in termini di regolamentazione fiscale (si veda precisazioni in merito alla annosa questione IVA/TIA), o di la legislazione e le politiche e le variazioni ambientali, di sicurezza o di altre leggi sul lavoro o anche di regolamentazione degli affidamenti del servizio.

Le principali attività di Veritas dipendono infatti da concessioni da parte delle autorità locali (nel caso di acqua e gestione dei rifiuti) e modifiche nella legislazione in Italia potrebbero influenzare la data di scadenza di alcune concessioni.

Ovviamente nessuno può garantire che il Gruppo avrà successo nel rinnovare le sue concessioni esistenti o in l'ottenimento di concessioni per consentirgli di svolgere la propria attività una volta che le sue concessioni esistenti scadenza, o che eventuali nuove concessioni stipulati o rinnovi delle concessioni esistenti saranno a condizioni analoghe a quelle delle sue concessioni attuali.

Dall'altro lato non si può nemmeno non prendere atto che ad oggi Veritas si presenta in questo specifico settore come soggetto depositario di permessi ed autorizzazioni che sono frutto di lunghi, complessi, imprevedibili e costosi

processi nonché di ingenti investimenti ed una elevata professionalità nella gestione dei servizi che lo rendono principale operatore qualificato del settore.

Nella disamina dello scenario legislativo si condivide quanto espresso dagli Amministratori in merito al continuo susseguirsi di interventi anche discordanti in materia con oggettiva difficoltà nella ricostruzione e interpretazione della disciplina normativa a essi riferibile.

A livello nazionale dopo l'abrogazione referendaria dell'art. 23 bis del dl 112 del 2008 convertito con legge 133/2008, e successive modifiche, con conseguente caducazione del relativo regolamento approvato con dpr 7 settembre 2011 n. 168, il legislatore ebbe a emanare una nuova disciplina contenuta nell'art. 4 del dl 13 agosto 2011 n. 138, convertito con legge 14/09/2011 n. 148 e successive modifiche.

Il 20 luglio 2012 la Corte Costituzionale con la sentenza n. 199 ha dichiarato costituzionalmente illegittimo l'art. 4 poichè sostanzialmente riproduceva la normativa contenuta nell'art. 23 bis citato, abrogato mediante referendum popolare.

Il legislatore successivamente a questa sentenza si è espresso con l'art. 34 dl 179/2012 convertito con legge 221/2012 commi da 2 a 27, ammettendo sostanzialmente, in conformità alla sentenza della Corte costituzionale citata, la gestione in house dei servizi pubblici locali.

A livello locale la Regione Veneto, ha approvato:



– la legge 27 aprile 2012 n. 17 con la quale ha istituito per l'Ambito territoriale ottimale laguna di Venezia il relativo Consiglio di bacino per la gestione del servizio idrico integrato;

– con la legge 31 dicembre 2012 n. 52 il nuovo ambito territoriale ottimale per l'organizzazione del servizio di gestione integrata dei rifiuti urbani, che coincide con il territorio regionale, demandando tuttavia alla Giunta regionale, su proposta degli enti locali interessati, la facoltà di riconoscere bacini territoriali di diverse dimensioni infraprovinciali o interprovinciali.

Con deliberazione della Giunta regionale n. 13 del 21 gennaio 2014 è stata approvata la nuova aggregazione dei bacini territoriali per l'esercizio in forma associata delle funzioni di organizzazione e controllo del servizio di gestione integrata dei rifiuti urbani.

Nel settore idrico integrato il servizio è affidato a Veritas sino al 31 dicembre 2018.

Il 30 ottobre 2013 il Consiglio di bacino laguna di Venezia ha assunto una deliberazione di indirizzo, in ossequio di quanto previsto nella delibera n. 806 del 30 luglio 2008 dell'Autorità di ambito laguna di Venezia, confermata anche dall'assemblea d'ambito del 13 ottobre 2014, sulle modalità di gestione e affidamento del servizio idrico integrato con la quale è stata confermata la modalità dell'in house quale forma di gestione del servizio idrico integrato anche per gli anni successivi alla scadenza dell'attuale convenzione con il gestore

Veritas spa. Inoltre ha avviato l'espletamento delle attività necessarie al fine di addivenire a una proposta di convenzione con scadenza tale da individuare un periodo congruo di gestione, indicativamente ventennale al fine della programmazione degli investimenti e accesso al credito garantito e/o comunque favorito da una gestione pluriennale del servizio.

Inoltre, il 31 ottobre 2013 il Comitato di coordinamento e controllo dei soci azionisti di Veritas spa, prendendo atto della deliberazione del Consiglio d'Amministrazione, ai sensi dell'art. 34 del dl 179/2012 citato, ha deliberato "di indirizzare i Comuni soci affinché sia conferito al rispettivo rappresentante nell'assemblea d'Ambito laguna di Venezia apposito mandato a esprimere in quella sede l'orientamento ad affidare in house a Veritas spa il servizio idrico almeno fino all'esercizio 2033, al fine di consentire un'adeguata programmazione degli investimenti e di facilitare l'accesso al credito a lungo termine".

Inoltre la maggior parte dei Comuni azionisti di Veritas spa ha assunto la deliberazione ex art. 34 del dl 179/2012 con la quale, tra l'altro, si è ribadita sostanzialmente la conformità al diritto comunitario e nazionale del modello organizzativo di Veritas e si è inoltre confermato, sempre ai sensi e per gli effetti dell'art. 34 del dl 179/2012, che le gestioni attualmente espletate a mezzo di Veritas spa e delle società del Gruppo proseguono sino al 26 giugno 2038, salve le differenti durate che dovessero derivare dalla normativa futura e dall'applicazione di quella vigente e, infine, si è dato atto che Veritas prosegue



comunque la gestione del servizio idrico integrato sino a completamento di tutti i lavori programmati nel piano d'ambito il cui periodo di regolazione è stabilito in trent'anni a decorrere dal 2004 e pertanto sino a tutto il 2033.

Per quanto riguarda il servizio di gestione integrata dei rifiuti, si evidenzia che, tra gli enti locali azionisti, il Comune di Venezia con la delibera n. 121 del 1999 indicava la durata dell'affidamento del servizio in anni 20 (quindi fino a tutto il 2019). Le delibere comunali degli enti locali soci, di fusione di Acm spa, Vesta spa e Asp spa, del 2007, nel confermare in capo alla nuova società derivante dalla fusione, Veritas spa, la permanenza e la prosecuzione dei servizi già affidati alle società partecipanti alla fusione, non stabilivano termini di scadenza degli affidamenti.

Nella redazione della presente perizia si prende (si condivide quanto espresso) atto che gli Amministratori allorchè dichiarano che “nonostante i numerosi mutamenti via via proposti dall'evoluzione dell'ordinamento giuridico – la data della scadenza dell'affidamento del servizio di igiene urbana oggi in capo a Veritas sia fissata al 2029”.

Tale precisazioni in ordine agli affidamenti hanno delle ovvie ripercussioni sull'orizzonte temporale dei flussi reddituali ai fini della presente valutazione.

6.2 Il mercato

Da diverse parti emerge un'analisi del settore piuttosto variegata, che associa multiutilities che, anche grazie a significativi investimenti, sono state al

passo dell'innovazione e delle esigenze del mercato e degli utenti, ed altre invece che si sono arenate⁷

Il sistema dei servizi pubblici locali ricopre un ruolo di importanza fondamentale ai fini della crescita del Paese.

Il fatturato totale delle 100 aziende più grandi rappresenta, infatti, il 7,7% del PIL italiano nel 2013 e di conseguenza le performance del settore hanno impatti sia in termini di competitività che di sviluppo locale e di benessere dei cittadini.

“L'analisi degli indicatori economico-finanziari delle aziende del campione per il triennio 2011-2013⁸ mostra un settore generalmente in buona salute, con un fatturato totale di oltre 125 miliardi di euro. I risultati sono in linea con quelli delle precedenti edizioni e confermano performance sopra la media nella gestione caratteristica del comparto energetico mentre le aziende del waste management risultano ancora leggermente in difficoltà”. Nonostante una lieve flessione dei ricavi, nel 2013 gli investimenti tecnologici delle maggiori Multiutilities “sono aumentati del 6,8% rispetto al 2012, portandosi a un valore di circa 5,7 miliardi di euro. L'investimento totale nel comparto energetico è stato di 3,3 miliardi, mentre le multiutility hanno contribuito per il 27,2%. Il settore idrico e i rifiuti investono nel complesso 823 milioni, dato che rispecchia le minori dimensioni delle aziende e le diverse criticità che ancora contraddistinguono questi segmenti”.



⁷ Si veda anche: rapporto a cura di EQUITER TORINO NORDOVEST “Le utility del Nord : evoluzione e prospettive” Torino 22 marzo 2012; “Le performance delle utility italiane” in TOP UTILITY ANALYSIS III Edizione;

⁸ Confronta precedente nota n. 7

In conclusione, i dati riportati in tale analisi offrono uno spaccato del settore delle Multiutility in evoluzione, con dati finanziari riferiti al 2015 complessivamente positivi e in leggero miglioramento rispetto agli anni precedenti. Progressi si registrano anche nelle performance operative e negli investimenti in innovazione e tecnologia.

Tuttavia l'insieme delle aziende analizzate appare ancora molto variegato: accanto a imprese (sia grandi che medio-piccole) con eccellenti performance operative e finanziarie, si trovano realtà ancora indietro per trasparenza e livelli di servizio rispetto alla media nazionale. Miglioramenti in varie aree sono però segnali incoraggianti per una continua crescita delle performance delle utility italiane a beneficio dei cittadini - clienti.

In particolare si osserva infine che quanto al *Settore idrico* la piena operatività dell'AEEGSI sta fungendo da propulsore per il settore (volume immesso nelle reti +2,6%), sia per i nuovi investimenti sia per il recupero di efficienza. Tale spinta è assolutamente necessaria, visto che le perdite di rete sono ancora molto elevate (37%) e che molte regioni rischiano pesanti multe per la mancata depurazione delle acque.

Sempre dal citato Rapporto Annuale 2015 dell'*Osservatorio sulle Alleanze e le strategie nel Mercato delle Utilities*⁹, emerge che i rifiuti prodotti a livello nazionale, essendo legati ai trend macroeconomici, seguono invece la dinamica depressiva già osservata per energia elettrica e gas. Si registra un marcato calo

⁹ Si vedano precedenti note



dai 32.467 kton del 2008 ai 29.595 kton del 2013 (- 8,8%).

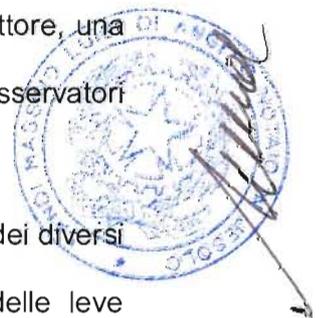
Non abbiamo rinvenuto i dati consuntivi ufficiali riferiti al biennio 2014 - 2015, ma si ritiene probabile che il trend non registri miglioramenti, stante l'ancora incerta evoluzione economica del mercato economico produttivo.

A seguito della ripresa registrata nel 2010, i ricavi delle multiutilities analizzate hanno conosciuto una progressiva e costante crescita fino al 2012 (+25,8% sul 2009, anno sulle cui performance ha avuto un impatto evidente la crisi). La dinamica positiva si arresta bruscamente nel 2013, che segna un -8,4% rispetto all'anno precedente (-1.674 milioni di euro). Per il 2014 è ormai certo un ulteriore calo dei ricavi, attesi però in lieve ripresa negli anni 2015 e 2016, ma ancora su valori inferiori rispetto a quelli del 2012 (-9,1%) (Figura 3).

L'utile netto presenta una dinamica a singhiozzo nel periodo 2008-2012. Le performance negative del 2009 sono in larga misura, come è noto, attribuibili alla crisi generalizzata e quelle del 2011 alle perdite registrate da alcune Utilities². Il 2013 conferma l'andamento oscillatorio del quinquennio precedente, con un utile aggregato pari a 461 milioni di euro, in calo del 25,9% rispetto al 2012. Dal triennio 2014 - sono attesi, invece, risultati costantemente in rialzo, fino a raggiungere i 701 milioni di euro complessivi, di poco superiori ai 696 milioni di euro del 2010, ma ancora al di sotto dei valori pre-crisi (750 milioni di euro).

Di fronte allo "stato di salute" in vari casi critico per le aziende del settore, una possibile strategia di rilancio pare essere secondo gli economisti e gli osservatori più accreditati un "ritorno alle origini".

Le ex municipalizzate vennero costituite per fornire servizi nell'ambito dei diversi comuni proprietari nei territori di riferimento, costituendone una delle leve principali per l'attrattività e la competitività. Oggi tale missione localistica, pur con una visione rivisitata va recuperata e aggiornata: una maggior attenzione ai dati



economico e finanziari dei propri bilanci, e quindi miglior efficienza gestionale (per le utilities che ancora non raggiungono un sano equilibrio); lo sviluppo di progetti innovativi per meglio incidere sull'attrattività dei territori per i cittadini e per le imprese, prendendo anche spunto dalle migliori esperienze internazionali (si veda per esempio le significative esperienze tedesche); la diversificazione dei servizi ai cittadini - utenti.

7. Criteri di Valutazione

7.1 Presupposti alla base della valutazione

Oggetto di valutazione è il complesso aziendale riferibile al Gruppo Veritas spa

Il valore attribuibile alle azioni di Gruppo Veritas determinato dal sottoscritto si fonda sui seguenti assunti e presupposti:

- si è operato nel presupposto che si verifichino le previsioni di cui ai *Business Plan* prodotti dalla società **Veritas**;
- si è ovviamente ed in ogni caso, assunto che non si verifichino fatti straordinari¹⁰ tali da incidere negativamente sull'andamento dell'attività, quali, a mero titolo d'esempio: mutamenti della normativa e/o delle delibere locali (livello Regionale o Comunale) che alterino sfavorevolmente lo svolgimento dell'attività nei diversi settori in cui opera **Veritas**; eventi accidentali, ed in base alle ulteriori indicazioni ottenute dalla Direzione si è altresì operato nel presupposto della continuità dell'attività di gestione;

¹⁰ Per quanto attiene alla questione dell'iva addebitata sulla Tariffa igiene Ambientale, e sulle problematiche insorte nella partecipata S.F.A. si dirà infra)

- si è inoltre tralasciata ogni specifica e puntuale indagine valutativa sulle singole poste patrimoniali attive e passive (eccezion fatta per alcune voci sulle quali ci si è appositamente soffermati per esprimere specifiche considerazioni utili alla stima) sul presupposto che i dati patrimoniali del Gruppo si debbano ritenere coerenti con il loro prudenziale valore di mercato. Il nostro giudizio di valore si è limitato infatti all'azienda considerata nel suo complesso;
- sulle informazioni forniteci dalla Società (bilanci, documenti, circostanze riferite, etc.) non abbiamo effettuato revisioni di natura contabile, verifiche o controlli di sorta, esulando ciò dal nostro compito ed in considerazione che sia **Veritas**, che quasi tutte le partecipate operanti nell'area di consolidamento, sono sottoposte al controllo del Collegio Sindacale, e di una Società di Revisione, che si esprime infine anche sul Bilancio Consolidato. Per la valutazione, abbiamo attinto informazioni di natura borsistica e finanziaria da primarie pubblicazioni e società ed enti specializzati nella loro raccolta e diffusione. Abbiamo operato assumendo la correttezza di tutte le informazioni ricevute e nel presupposto che nessun fatto rilevante ai fini della valutazione della Società ci sia stato celato. Si ricorda come l'attività di smaltimento dei rifiuti ed altre attività pericolose - caratteristica comune ad alcune delle società partecipate e facenti parte dell'area di consolidamento - presenti un profilo di rischio del



A small, handwritten signature in blue ink, consisting of a few loops and a vertical stroke.

tutto particolare e siano soggette a severissimi controlli e siano nondimeno in grado, se si verificano errori, di arrecare danni ingentissimi e di lunga durata alla collettività. Nei colloqui avuti, il management della Società ha escluso di essere a conoscenza di situazioni o fatti che possano essere indicativi del concretizzarsi di rischi e danni ambientali. È, in ogni caso, rimesso alle parti interessate, come è prassi, il pattuire e porre in atto quelle verifiche (revisione, due diligence, controlli, etc.) delle informazioni da noi assunte per la valutazione della situazione della Società, ritenute necessarie a protezione dei propri investimenti.

- nei colloqui avuti, il management di Veritas spa, hanno escluso di essere a conoscenza di situazioni o fatti che possano essere indicativi del concretizzarsi di rischi salvo quanto evidenziato in merito alle questioni Oneri post chiusura; Iva sulla TIA; rapporti Sifagest e S.I.F.A. scpa.

La stima si limita, pertanto, a prendere atto dei dati evincibili dalle previsioni per la formulazione di un “giudizio di valore” condizionato al verificarsi di esse.

La “misura di valore” oggetto della presente relazione permanendo valore potenziale, è stato poi riscontrato con le trattazioni di mercato che sono avvenute nell’ultimo biennio in sede di negoziazione.

I principali metodi di valutazione ai quali la dottrina fa normalmente riferimento per la valutazione di una azienda sono:

1. *il metodo patrimoniale, semplice e complesso;*
2. *il metodo reddituale;*

3. *il metodo misto;*
4. *il metodo finanziario;*
5. *il metodo EVA;*
6. *il metodo dei multipli di mercato;*



1. Il metodo patrimoniale esprime il valore dell'azienda come funzione del patrimonio netto, esso infatti si basa sulla valutazione dei singoli elementi dell'attivo e del passivo, rettificati a valori correnti. Ancora oggi è considerato dalla dottrina nazionale ed internazionale un metodo imprescindibile per la valutazione d'azienda, soprattutto in considerazione dell'oggettività della stima che ne deriva.

Più precisamente si distinguono il metodo patrimoniale semplice ed il metodo patrimoniale complesso.

Il **metodo patrimoniale semplice** si sostanzia nell'espressione a valori correnti delle singole poste contabili attive e passivi esprimendone in tal modo valori inespressi o rimasti latenti; sostanzialmente quindi tale metodo determina una valutazione d'azienda come semplice valutazione degli elementi patrimoniali contabilizzati.

Il **metodo patrimoniale complesso** comprende la valorizzazione espressa anche degli elementi immateriali denominati *intangibile assets*. Infatti, se si valutasse il capitale economico di un'azienda facendo fondamento solo sul metodo patrimoniale semplice, non verrebbero valutati tutti quegli elementi



immateriale connessi alle diverse combinazioni dei fattori produttivi e dai c.d. “intangibles” non contabilizzati ma che il più delle volte, sono assolutamente determinanti per il successo aziendale. In altre parole, il metodo patrimoniale complesso si ispira alla teoria del *going concern value* ovvero muove dall’assunto che per creare un’azienda *ex novo* occorre sostenere dei costi che invece non sono sopportati nel caso di acquisizione di un’azienda simile funzionante. I metodi patrimoniali complessi considerano, quindi, oltre al patrimonio netto rettificato, diretta derivazione del metodo patrimoniale semplice, anche il valore dei beni immateriali non contabilizzati, quali per esempio: marchi, brevetti, concessioni, know-how, portafoglio clienti, organizzazione, il capitale umano, etc.

Di tale metodo non si è ritenuto di potersi avvalere, se non con modalità empiriche (si veda infra al paragrafo “scelta del metodo”), stante l’impossibilità oggettiva (derivante dalle dimensioni aziendali e dei tempi assegnati, ed infine dall’assenza di specifiche e necessarie perizie di valutazione degli asset immobiliari) di poter effettuare valutazioni dei cespiti aziendali “uno per uno”.

2. Il metodo reddituale si basa invece sul presupposto che il valore del bene-azienda sia in funzione dal reddito che questa riesce a produrre.

La prassi consolidata prevede generalmente che il reddito abbia una durata illimitata nel tempo. In questa ipotesi, il valore dell’azienda, calcolato mediante l’attualizzazione dei risultati economici attesi, deriva dall’applicazione della formula della rendita perpetua, cioè

$$W = R/i$$

R = reddito medio prospettico

i = tasso di attualizzazione

Alla previsione di una redditività illimitata si ritiene più realistico porre un orizzonte temporale limitato procedendo all'individuazione dei flussi reddituali attesi con riferimento ad un periodo di osservazione di tre o cinque anni o comunque scegliendo quindi un arco temporale tale da permettere di definire quella che è la "stabilizzata attitudine dell'azienda a produrre reddito"¹¹. Il valore del capitale economico viene quindi ricavato dall'attualizzazione dei redditi attesi nell'orizzonte temporale in cui si prevede che gli stessi giungano a formazione.

Il valore dell'azienda (W) è così determinato:

$$W = Ra_n^i$$

dove:

R = reddito medio normale atteso

a_n^i = valore attuale della rendita unitaria annuale posticipata per "n" anni al tasso "i"

n = anni costituente l'orizzonte temporale limitato

i = tasso di attualizzazione

3. Il **metodo misto** nella maggior parte dei casi rappresenta il giusto compromesso fra l'esigenza di valutare la dotazione patrimoniale dei soggetti economici e la probabilità che tale patrimonio venga congruamente remunerato attraverso la produzione di adeguati flussi reddituali. In linea generale se ne



¹¹ Così "Guida alla valutazione d'azienda", G. Pellati – L. Rinaldi, Ed. Il sole 24 Ore, 2006.

6

ricava che i metodi misti individuano il valore di un complesso aziendale nella sommatoria fra l'ammontare del patrimonio netto rettificato determinato con i metodi patrimoniali e un valore reddituale, individuato nel *goodwill*.

Nel presente elaborato non viene preso in considerazione il metodo misto patrimoniale reddituale medio poiché era utilizzato prevalentemente in passato ed esprimeva la diffidenza sull'affidabilità della componente reddituale a favore dell'informazione patrimoniale giudicata maggiormente oggettiva e verificabile, senza però voler appalesare la non curanza o la scarsa rilevanza della componente reddituale. Tale metodo in effetti è stato abbandonato a favore dei altre metodologie con stima autonoma del goodwill.

La formula classica del metodo misto patrimoniale – reddituale con stima autonoma dell'avviamento prevede l'attualizzazione limitata del sovrareddito medio e si esprime nel modo seguente:

$W = K + (R - i''K) \cdot a_{\overline{n}|i'}$ dove:

W = valore di stima dell'azienda

K = capitale netto rettificato

R = reddito medio normale atteso per il futuro

i' = tasso di attualizzazione del profitto o del c.d. sovrareddito

i'' = tasso di interesse considerato normale rispetto al tipo di investimento che viene considerato

n = durata che esprime la ripetitività del profitto.

Tale metodo è stato preso in considerazione, con una metodol semplificata per i motivi su riportati, assumendo però come valore riferit Capitale netto rettificato, il Patrimonio Netto del Gruppo.

4. Il **metodo finanziario** determina il valore dell'azienda in base all'attualizzazione dei flussi di cassa attesi. Il metodo del *Discounted Cash Flow* è il più accreditato dalle moderne teorie aziendali ed è indicato nella valutazione dell'azienda nel suo complesso, in termini di capacità di produrre flussi finanziari adeguati per soddisfare le aspettative di remunerazione per i suoi azionisti, nonché delle singole aree di business in grado di generare autonomi flussi di cassa. Tale metodo non è stato sviluppato in quanto meno utilizzato dalla dottrina per valutazioni riguardanti aziende che per la loro dimensione non operano in Borsa, e pertanto più difficilmente comparabili tra di loro stante la quasi assenza di dati, informazioni e rapporti ufficiali sulle stesse.

5. Il **metodo EVA** (Economic Value Added) che in italiano può essere tradotto come "valore economico aggiunto", è in buona sostanza un indicatore in grado di valutare tramite strumenti extracontabili il buon andamento delle scelte aziendali in quanto misura il maggior valore creato, ossia "il profitto che residua dopo aver dedotto il costo del capitale investito utilizzato per generare quel profitto"¹².

¹² Così definito in J. M. STERN - J. S. SHIELY, *The EVA Challenge*, John Wiley & Sons, New York, 2001.



9

6. Infine il **metodo dei multipli di mercato**, che può essere agevolmente applicato principalmente per le società quotate, presuppone che il valore di una società si possa determinare assumendo come riferimento le indicazioni fornite dal mercato per società con caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione.

Il metodo, in particolare, si basa sulla determinazione dei multipli calcolati come rapporto tra valori borsistici e grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione selezionato di società comparabili. I moltiplicatori così determinati vengono applicati, con le opportune integrazioni, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimare un intervallo di valori, qualora la società non sia quotata, o di verificare se essi siano in linea con quelli espressi dal mercato, qualora invece sia negoziata su mercati borsistici.

I principali multipli impiegati nella valutazione d'azienda sono di seguito elencati:

- EV/EBITDA: rapporto tra Enterprise Value (capitalizzazione di mercato più posizione finanziaria netta) e margine operativo lordo;
- EV/EBIT: rapporto tra Enterprise Value e reddito operativo;
- Price/earning (P/E): rapporto tra prezzo dell'azione e utile netto per azione;
- EV/OCF: rapporto tra Enterprise Value e flusso di cassa operativo;
- EV/Sales: rapporto tra Enterprise Value e fatturato dell'azienda.

L'argomento di cui stiamo trattando pone la valutazione fondata sui multipli in un ruolo di assoluto rilievo.

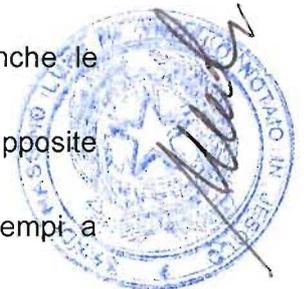
Proprio le difficoltà incontrate con l'utilizzo dei metodi analitici di valutazione, legate all'incapacità di esprimere con un unico criterio la complessità delle attività delle public utilities, sembrano invece superabili attraverso l'adozione di opportuni multipli di mercato.

I criteri di mercato si basano sull'ipotesi che il valore di un bene sia determinabile con riferimento al prezzo fatto in scambi in beni simili avvenuti nel recente passato.

A differenza dei metodi descritti nei precedenti paragrafi, per i quali si procede alla stima di un valore anche sulla base di informazioni interne e di apprezzamenti soggettivi dei profili di rischio, il mercato esprime dei prezzi il cui meccanismo di formulazione è complesso e condizionato dal concorso di numerose variabili anche esterne all'impresa, le quali possono non avere invece alcun rilievo nei processi di stima del valore.

8. Determinazione del valore del capitale economico

Alla luce delle note metodologiche sopra esposte e, stanti anche le considerazioni sopra riportate (dimensioni aziendali, indisponibilità di apposite perizie di stima degli asset immobiliari della società e del Gruppo, tempi a disposizione), la cui veridicità e correttezza si dà quindi per assodata anche in



9

considerazione degli specifici controlli e verifiche eseguiti dai diversi Collegi Sindacali operanti in Veritas e nelle controllate, nonché dalla Società di Revisione della società, si procede all'elencazione dei dati di Bilancio della società, delle partecipate e del Gruppo, a cui seguirà l'analisi di alcune problematiche, sulle quali si è ritenuto utile soffermarsi al fine di una corretta determinazione del valore. In seguito si procederà ad esporre la dimensione economica legata alle prospettive aziendali.

Si riportano in calce ai successivi paragrafi alcune sintetiche informazioni sul patrimonio e sull'andamento economico delle Società che rientrano nel perimetro della presente valutazione nonché del bilancio consolidato del Gruppo.

8.1 Informazioni patrimoniali economiche del Gruppo

Veritas spa

Per quanto riguarda l'illustrazione della società Veritas si rimanda a quanto lungamente illustrato nei paragrafi precedenti. Qui si riportano i principali dati economici e patrimoniali degli ultimi tre anni.

veritas spa		2013	2014	2015
CONTO ECONOMICO				
<i>ricavi intercompany</i>	+	21.354.108	17.420.000	20.772.000
<i>ricavi caratteristici</i>	+	263.979.092	289.233.948	287.970.869
<i>altri proventi</i>	+	13.943.135	14.260.211	12.768.484
TOTALE RICAVI	+	299.276.335	320.914.159	321.511.353
<i>costi intercompany</i>	-	-57.910.669	-56.070.000	-59.445.000



costo del personale		-108.618.778	-116.341.176	-114.950.763
altri costi operativi e di struttura	-	-88.663.354	-92.179.008	-88.966.474
accantonamento fdo svalutazione crediti	-	-4.664.043	-6.628.670	-5.331.279
altri accantonamenti operativi	-	-1.803.002	-11.739.452	-4.631.586
TOTALE COSTI OPERATIVI		-261.659.846	-282.958.306	-273.325.102
EBITDA (margine operativo lordo)	=	37.616.489	37.955.853	48.186.251
ammortamenti netti storno risconti passivi su contributi	-	-19.223.054	-19.648.328	-26.688.350
svalutazioni	-	0		
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	-	-19.223.054	-19.648.328	-26.688.350
EBIT (risultato operativo)	=	18.393.435	18.307.525	21.497.901
gestione di tesoreria	+/-	0	0	0
gestione finanziaria	+/-	-4.178.147	-2.744.675	-6.350.124
quota risultato società valutate a PN	+/-	0	0	0
gestione straordinaria	+/-	-4.003.311	-4.515.339	-3.287.630
RISULTATO PRE TAX	=	10.211.977	11.047.511	11.860.147
IRAP	-	-5.541.729	-6.185.000	-3.452.000
IRES	-	-2.689.763	-5.066.000	-1.445.398
IMPOSTE ANTICIPATE E DIFFERITE	+/-	1.180.149	5.006.114	-1.314.470
GESTIONE FISCALE	=	-7.051.342	-6.244.886	-6.211.868
RISULTATO NETTO		3.160.635	4.802.625	5.648.279

veritas spa

STATO PATRIMONIALE		2013	2014	2015
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI NETTE	cin +	13.089.121	13.641.482	13.327.021
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI lorde	cin +	708.317.410	728.041.046	751.865.414
fondi ammortamento su imm.ni materiali	cin -	-264.570.979	-285.258.791	-306.196.000
RISCONTI PASSIVI contributi su impianti	cin -	-163.745.338	-157.747.952	-151.850.152
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE NETTE	cin +	103.638.039	106.713.966	104.602.347
CREDITI FINANZIARI INTERCOMPANY	cin +	0		
CREDITI PER IMPOSTE ANTICIPATE	cin +	7.773.244	11.592.373	9.310.000
ALTRI FONDI A M/L	cin -	-16.808.813	-25.803.059	-24.928.258
FONDO TFR	cin -	-25.168.834	-23.246.523	-21.661.357
FONDO IMPOSTE DIFFERITE	cin -	-662.117	-621.815	-925.838
CAPITALE IMMOBILIZZATO NETTO		361.861.733	367.310.727	373.543.177
CREDITI CORRENTI INTERCOMPANY	ccn +	0	17.188.814	22.532.836
CREDITI VS CLIENTI netti acconti da clienti	ccn +	159.902.625	165.672.298	129.792.275
FONDO SVALUTAZIONE CREDITI	ccn -	-20.864.340	-25.864.341	-27.848.000
CREDITI/DEBITI TRIBUTARI	ccn +/-	6.650.462	940.826	7.423.354
ALTRI CREDITI CORRENTI	ccn +	13.658.776	18.107.151	18.626.938

RIMANENZE nette anticipi fornitori	ccn +	6.018.199	6.406.726	4.875.025
RATEI E RISCOINTI ATTIVI	ccn +	2.191.593	3.955.344	2.232.795
<i>DEBITI CORRENTI INTERCOMPANY</i>	ccn -	0	-35.959.760	-30.243.521
DEBITI VS FORNITORI netti anticipi a fornitori	ccn -	-204.595.480	-185.112.550	-153.332.270
ALTRI DEBITI CORRENTI	ccn -	-51.065.833	-41.353.371	-35.709.808
RATEI E RISCOINTI PASSIVI	ccn -	-470.570	-1.548.186	-5.327.255
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO		-88.574.568	-77.567.049	-66.927.631
CAPITALE INVESTITO NETTO		273.287.165	289.743.678	306.614.630
CASSA E BANCHE	pfm+/-	-11.048.526	-31.943.862	-28.847.319
DEBITI VS BANCHE A MEDIO LUNGO	pfm+	122.504.435	76.119.419	84.227.440
DEBITI VS OBBLIGAZIONISTI	pfm+	0	100.000.000	100.000.000
DEBITI VS ALTRI FINANZIATORI	pfm+	8.474.659	1.317.338	1.335.447
<i>DEBITI FINANZIARI INTERCOMPANY</i>	pfm+	4.286.221		
PFN TOTALE		124.216.789	145.492.895	156.715.568
TOTALE CAPITALE	pn+	110.973.850	110.973.850	110.973.850
TOTALE RISERVE + risultato a nuovo	pn+	35.175.491	28.474.308	33.276.933
UTILE/PERDITA ESERCIZIO	pn+	3.160.635	4.802.625	5.648.279
AZIONI PROPRIE IN PORTAFOGLIO (a pn con segno inverso)	pn-	-239.600	0	0
P.N. DI COMPETENZA DI TERZI	pn-	0	0	0
PATRIMONIO NETTO		149.070.376	144.250.783	149.899.062
FONTI A COPERTURA		273.287.165	289.743.678	306.614.630

Come rappresentato nel bilancio relativo all'anno 2014 nel corso di tale anno è stata effettuata la prima emissione per il Gruppo Veritas di un prestito obbligazionario che rappresenta l'emissione di Eurobond più importante avvenuta tra le multi utilities del Nord Est.

A novembre 2014 infatti sono stati collocati sul mercato regolamentato della borsa irlandese titoli per 100 milioni di euro, a rimborso bullet con scadenza di sei anni e mezzo e un coupon a tasso fisso del 4,250%.

Per la realizzazione della suddetta operazione finanziaria Veritas si è avvalsa di un pool di professionisti.

Per gli aspetti relativi alla consulenza della valutazione e prospettazione economica finanziaria agli obbligazionisti finanche alla redazione di un prospectus in lingua inglese la società di revisione scelta è stata la Reconta Ernst & Young spa di Treviso, per gli aspetti contrattuali e procedurali in materia legale di Veritas a MDA Avvocati Associati e Orrick, Herringtomn & Sutcliffe LPP (quest'ultimo anche per gli aspetti fiscali) mentre Gianni Origoni Grippo Cappelli & Partners ha prestato consulenza anche fiscale a BNP Paribas che ha agito in qualità di lead manager.

Sempre nel corso del 2014, dopo un approfondito percorso di verifica e analisi di affidabilità, è stato sottoscritto un contratto di finanziamento con Bei, la Banca europea per gli investimenti con sede in Lussemburgo, per 50 milioni di euro a 15 anni; trattasi di finanziamento erogato integralmente da Bei e assistito da garanzia al 115% dalla Cassa Depositi e Prestiti spa, che ha richiesto una controgaranzia al Consiglio di Bacino (Idrico) Laguna rilasciata in data 12.11.2014. Alla data della presente perizia la garanzia è stata rilasciata solo per una prima tranche pari a 30 milioni.

L'esito positivo delle indagini finanziarie/economiche/patrimoniali, attuate da soggetti specializzati del settore ai fini dell'erogazione di tali finanziamenti, rappresenta un ulteriore significativo riscontro dell'affidabilità patrimoniale e finanziaria del Gruppo del quale il sottoscritto si è avvalso per la presente relazione di stima.



9

Alisea spa

Alisea spa ha come attività prevalente la raccolta dei rifiuti solidi urbani, lo spazzamento di strade e aree, la gestione Tia/Tares/Tari e la realizzazione e gestione della discarica comunale per Rsu di Piave Nuovo (Jesolo).

Più precisamente la società effettua il servizio di raccolta dei rifiuti urbani e spazzamento di strade, vie e piazze presso i territori dei Comuni soci e presso i territori dei Comuni di Cavallino - Treporti e San Donà di Piave.

Per i Comuni "turistici" quali Jesolo, Eraclea e Cavallino - Treporti, il servizio di raccolta dei rifiuti per le utenze non domestiche, principalmente alberghi, ristoranti, pizzerie ecc., è stato effettuato secondo la modalità del "porta a porta".

Inoltre per i Comuni di Jesolo ed Eraclea inoltre, è svolta la pulizia dell'arenile.

Altra importante attività riguarda la gestione dell'impianto di smaltimento di rifiuti urbani di Piave Nuovo che oltre a garantire lo smaltimento della frazione secca indifferenziata dei rifiuti raccolti presso i territori dei Comuni soci riceve i conferimenti di rifiuti speciali provenienti dagli impianti di trattamento e recupero dei rifiuti differenziati e indifferenziati del Gruppo Veritas.

Tra le passività del bilancio di Alisea è appostato un fondo "post mortem" per la gestione della discarica per lo smaltimento di rifiuti solidi urbani sita in località Piave Nuovo.

La società ha sede a Jesolo (Ve), via Ca' Silis 16, ha un Consiglio di Amministrazione composta da tre componenti e Collegio Sindacale.

Di seguito vengono riassunti i principali dati Economici/Patrimoniale del biennio 2014-2015

Alisea spa



CONTO ECONOMICO		2014	2015
ricavi intercompany	+	2.067.825	2.100.000
ricavi caratteristici	+	19.351.227	21.900.488
altri proventi	+	149.828	716.101
TOTALE RICAVI	+	21.568.880	24.716.589
costi intercompany	-	-3.227.868	-3.300.000
costo del personale	-	-7.055.938	-7.676.944
altri costi operativi e di struttura	-	-8.468.985	-10.934.960
accantonamento fdo svalutazione crediti	-	-988.232	-550.000
altri accantonamenti operativi	-	-265.000	-746.000
TOTALE COSTI OPERATIVI	-	-20.006.023	-23.207.904
EBITDA (margine operativo lordo)	=	1.562.858	1.508.685
ammortamenti netti storno risconti passivi su contributi	-	-876.180	-754.234
svalutazioni	-	0	0
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	-	-876.180	-754.234
EBIT (risultato operativo)	=	686.678	754.451
gestione di tesoreria	+/-	0	0
gestione finanziaria	+/-	-97.371	-84.716
quota risultato società valutate a PN	+/-	0	0
gestione straordinaria	+/-	-285.771	-2.494
RISULTATO PRE TAX	=	303.536	667.241
IRAP	-	-241.971	-228.984
IRES	-	-372.185	-455.308
IMPOSTE ANTICIPATE E DIFFERITE	+/-	196.193	99.248
GESTIONE FISCALE	=	-417.963	-585.044
RISULTATO NETTO		-114.427	82.197

Alisea spa

STATO PATRIMONIALE		2014	2015
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI NETTE	cin +	6.293.885	5.197.439
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI lorde	cin +	1.143.100	1.120.263
fondi ammortamento su imm.ni materiali	cin -	-41.911	-117.841
RISCONTI PASSIVI contributi su impianti	cin -	0	0
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE NETTE	cin +	4.221.420	4.227.506
CREDITI FINANZIARI INTERCOMPANY	cin +	0	0
CREDITI PER IMPOSTE ANTICIPATE	cin +	1.177.276	1.270.501
		-	-
ALTRI FONDI A M/L	cin -	7.588.191	8.306.776
FONDO TFR	cin -	-382.313	-352.943
FONDO IMPOSTE DIFFERITE	cin -	0	0
CAPITALE IMMOBILIZZATO NETTO		4.823.266	3.038.149

<i>CREDITI CORRENTI INTERCOMPANY</i>	ccn +	1.871.261	5.051.779
CREDITI VS CLIENTI netti acconti da clienti	ccn +	7.576.045	5.758.565
FONDO SVALUTAZIONE CREDITI	ccn -	-234.054	-486.776
	ccn		
CREDITI/DEBITI TRIBUTARI	+/-	-11.558	694.140
ALTRI CREDITI CORRENTI	ccn +	847.539	990.020
RIMANENZE nette anticipi fornitori	ccn +	0	200.000
RATEI E RISCONTI ATTIVI	ccn +	186.227	797.141
			-
<i>DEBITI CORRENTI INTERCOMPANY</i>	ccn -	-909.202	1.221.380
			-
DEBITI VS FORNITORI netti anticipi a fornitori	ccn -	3.079.105	3.065.466
			-
ALTRI DEBITI CORRENTI	ccn -	5.933.275	4.377.773
			-
RATEI E RISCONTI PASSIVI	ccn -	-919.754	1.008.545
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO		-605.876	3.331.705
CAPITALE INVESTITO NETTO		4.217.390	6.369.854
			-
CASSA E BANCHE	pfn+/-	4.986.220	1.484.266
DEBITI VS BANCHE A MEDIO LUNGO	pfn+	5.500.000	4.500.000
DEBITI VS OBBLIGAZIONISTI	pfn+	0	0
DEBITI VS ALTRI FINANZIATORI	pfn+		
<i>DEBITI FINANZIARI INTERCOMPANY</i>	pfn+	1.337.903	906.217
PFN TOTALE		1.851.683	3.921.951
TOTALE CAPITALE	pn+	415.000	415.000
TOTALE RISERVE + risultato a nuovo	pn+	1.836.279	1.950.706
UTILE/PERDITA ESERCIZIO	pn+	114.427	82.197
AZIONI PROPRIE IN PORTAFOGLIO (a pn con segno inverso)	pn-	0	0
P.N. DI COMPETENZA DI TERZI	pn-	0	0
PATRIMONIO NETTO		2.365.706	2.447.903
FONTI A COPERTURA		4.217.389	6.369.854

Asvo spa

Asvo spa si occupa del servizio integrato di igiene ambientale quale affidataria in house dei relativi servizi da parte degli 11 Comuni soci.

Opera per Veritas oltre che undici Comuni del Veneto Orientale.

L'attività di raccolta rifiuti è diversificata a seconda dei comuni e per quali turistica il servizio è ulteriormente personalizzato in base alla stagionalità.

Nel bilancio della società sono stati considerati gli importi relativi agli accantonamenti, relativi agli anni di attività dei diversi lotti della discarica Centa Taglio, quale parte dei costi da sostenere durante la fase di chiusura e successivamente per le opere di ricopertura e di smaltimento percolato. Ormai la discarica di Centa Taglio è esaurita e maturano solo costi di gestione del post mortem.

La società ha sede a Portogruaro (Ve), via Manin 63/A, ha un Consiglio di Amministrazione composto da tre Consiglieri mentre l'attività di controllo è affidata al Collegio Sindacale e alla Società di Revisione.

Di seguito vengono riassunti i principali dati Economici/Patrimoniale del biennio 2014-2015

Asvo spa

CONTO ECONOMICO		2014	2015
<i>ricavi intercompany</i>	+	753.624	
ricavi caratteristici	+	21.060.224	19.986.376
altri proventi	+	208.053	354.262
TOTALE RICAVI	+	22.021.911	20.340.638
<i>costi intercompany</i>	-	-5.908.696	0
costo del personale	-	-7.788.607	-7.861.778
altri costi operativi e di struttura	-	-5.458.734	-10.691.335
accantonamento fdo svalutazione crediti	-	0	-13.248
altri accantonamenti operativi	-	-1.169.775	0
TOTALE COSTI OPERATIVI	-	-20.335.812	-18.566.361
EBITDA (margine operativo lordo)	=	1.686.099	1.774.277
ammortamenti netti storno risconti passivi su contributi	-	-1.100.783	-1.066.401
svalutazioni	-	-6.073	0



9

AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	-	-1.106.856	-1.066.401
EBIT (risultato operativo)	=	579.243	707.876
gestione di tesoreria	+/-	0	0
gestione finanziaria	+/-	71.092	36.177
quota risultato società valutate a PN	+/-	0	0
gestione straordinaria	+/-	-38.688	-119.081
RISULTATO PRE TAX	=	611.647	624.972
IRAP	-	-374.874	-81.471
IRES	-	-390.329	-144.247
IMPOSTE ANTICIPATE E DIFFERITE	+/-	368.342	-355.306
GESTIONE FISCALE	=	-396.861	-581.024
RISULTATO NETTO		214.786	43.948

Asvo spa

STATO PATRIMONIALE		2014	2015
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI NETTE	cin +	249.948	190.884
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI lorde	cin +	8.569.673	9.741.575
fondi ammortamento su imm.ni materiali	cin -	0	0
RISCONTI PASSIVI contributi su impianti	cin -	0	0
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE NETTE	cin +	13.574.931	13.574.931
<i>CREDITI FINANZIARI INTERCOMPANY</i>	cin +	2.023.518	1.875.000
CREDITI PER IMPOSTE ANTICIPATE	cin +	3.420.694	3.065.388
ALTRI FONDI A M/L	cin -	-18.834.010	-18.809.848
FONDO TFR	cin -	-528.532	-468.431
FONDO IMPOSTE DIFFERITE	cin -	0	0
CAPITALE IMMOBILIZZATO NETTO		8.476.222	9.169.499
	ccn		
<i>CREDITI CORRENTI INTERCOMPANY</i>	+	7.687.099	5.410.373
	ccn		
CREDITI VS CLIENTI netti acconti da clienti	+	1.519.234	1.450.501
FONDO SVALUTAZIONE CREDITI	ccn -		
	ccn		
CREDITI/DEBITI TRIBUTARI	+/-	52.991	1.268.288
	ccn		
ALTRI CREDITI CORRENTI	+	71.506	272.749
	ccn		
RIMANENZE nette anticipi fornitori	+	106.244	89.253
	ccn		
RATEI E RISCONTI ATTIVI	+	461.155	434.821
<i>DEBITI CORRENTI INTERCOMPANY</i>	ccn -	-291.101	-960.691
DEBITI VS FORNITORI netti anticipi a fornitori	ccn -	-942.096	-1.172.577
ALTRI DEBITI CORRENTI	ccn -	-2.281.635	-2.033.796



RATEI E RISCONTI PASSIVI		-9.375	-3.125
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO		6.374.021	4.705.796
CAPITALE INVESTITO NETTO		14.850.243	13.875.295
CASSA E BANCHE	pfnt	-6.027.462	-7.046.355
DEBITI VS BANCHE A MEDIO LUNGO	pfnt	0	0
DEBITI VS OBBLIGAZIONISTI	pfnt	0	0
DEBITI VS ALTRI FINANZIATORI	pfnt	0	0
DEBITI FINANZIARI INTERCOMPANY	pfnt	0	0
PFN TOTALE		-6.027.462	-7.046.355
TOTALE CAPITALE	pn+	18.969.650	18.969.650
TOTALE RISERVE + risultato a nuovo	pn+	1.693.266	1.908.052
UTILE/PERDITA ESERCIZIO	pn+	214.786	43.948
AZIONI PROPRIE IN PORTAFOGLIO (a pn con segno inverso)	pn-	0	0
P.N. DI COMPETENZA DI TERZI	pn-	0	0
PATRIMONIO NETTO		20.877.702	20.921.650
FONTI A COPERTURA		14.850.240	13.875.295

Consorzio Bonifica e Riconversione Produttiva Fusina

Consorzio Bonifica e Riconversione Produttiva Fusina si occupa del coordinamento e la cura della bonifica e dell'urbanizzazione in un'area in località Fusina nonché la realizzazione di tutte le opere necessarie o utili alle imprese consorziate.

La società ha sede a Mestre (Ve), via Porto di Cavergnago 99, ha un Consiglio di Amministrazione costituito da cinque Consiglieri.

Di seguito vengono riassunti i principali dati Economici/Patrimoniale del biennio 2014-2015

Consorzio B.eR.P. Fusina

CONTO ECONOMICO		2014	2015
ricavi intercompany	+	175.064	86.905
ricavi caratteristici	+	0	0
altri proventi	+	0	0
TOTALE RICAVI	+	175.064	86.905



costi intercompany	-	-20.400	-20.808
costo del personale	-	0	0
altri costi operativi e di struttura	-	-82.856	-58.068
accantonamento fdo svalutazione crediti	-	0	0
altri accantonamenti operativi	-	0	
TOTALE COSTI OPERATIVI	-	-103.256	-78.876
EBITDA (margine operativo lordo)	=	71.808	8.029
ammortamenti netti storno risconti passivi su contributi	-	-4.920	-4.920
svalutazioni	-	0	0
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	-	-4.920	-4.920
EBIT (risultato operativo)	=	66.888	3.109
gestione di tesoreria	+/-	0	0
gestione finanziaria	+/-	-42.992	-151
quota risultato società valutate a PN	+/-	0	0
gestione straordinaria	+/-	-6.717	-1.457
RISULTATO PRE TAX	=	17.179	1.501
IRAP	-	-3.180	-1.216
IRES	-	-13.506	
IMPOSTE ANTICIPATE E DIFFERITE	+/-	0	0
GESTIONE FISCALE	=	-16.686	-1.216
RISULTATO NETTO		493	285

Consorzio B.eR.P. Fusina

STATO PATRIMONIALE		2014	2015
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI NETTE	cin +	524.415	987.312
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI lorde	cin +	196.799	196.799
fondi ammortamento su imm.ni materiali	cin -	-14.760	-19.680
RISCONTI PASSIVI contributi su impianti	cin -	0	0
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE NETTE	cin +	638	0
CREDITI FINANZIARI INTERCOMPANY	cin +	1.821.915	2.261.817
CREDITI PER IMPOSTE ANTICIPATE	cin +	0	0
ALTRI FONDI A M/L	cin -	0	0
FONDO TFR	cin -	0	0
FONDO IMPOSTE DIFFERITE	cin -	0	0
CAPITALE IMMOBILIZZATO NETTO		2.529.007	3.426.248
CREDITI CORRENTI INTERCOMPANY	ccn +	0	0
CREDITI VS CLIENTI netti acconti da clienti	ccn +	0	
FONDO SVALUTAZIONE CREDITI	ccn -	0	
	ccn		
CREDITI/DEBITI TRIBUTARI	+/-	0	
ALTRI CREDITI CORRENTI	ccn +	480.165	0
RIMANENZE nette anticipi fornitori	ccn +	2.138	0

RATEI E RISCONTI ATTIVI	ccn +	8.773	3.412
		-	-
<i>DEBITI CORRENTI INTERCOMPANY</i>	ccn -	2.533.145	3.361.000
DEBITI VS FORNITORI netti anticipi a fornitori	ccn -	-52.186	
ALTRI DEBITI CORRENTI	ccn -	-389.543	0
RATEI E RISCONTI PASSIVI	ccn -	-25	0
		-	-
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO		2.475.823	3.357.588
CAPITALE INVESTITO NETTO		53.184	68.660
CASSA E BANCHE	pfn+/-	-41.089	-25.895
DEBITI VS BANCHE A MEDIO LUNGO	pfn+	0	0
DEBITI VS OBBLIGAZIONISTI	pfn+	0	0
DEBITI VS ALTRI FINANZIATORI	pfn+	0	0
<i>DEBITI FINANZIARI INTERCOMPANY</i>	pfn+	0	
PFN TOTALE		-41.089	-25.895
TOTALE CAPITALE	pn+	100.000	100.000
TOTALE RISERVE + risultato a nuovo	pn+	-6.220	-5.727
UTILE/PERDITA ESERCIZIO	pn+	493	285
AZIONI PROPRIE IN PORTAFOGLIO (a pn con segno inverso)	pn-	0	0
P.N. DI COMPETENZA DI TERZI	pn-	0	0
PATRIMONIO NETTO		94.273	94.558
FONTI A COPERTURA		53.184	68.663

Data Rec srl

Data Rec srl effettua del Servizio Recupero Crediti.

A seguito della riorganizzazione della società, è stato potenziato nell'organico e sono state riviste le fasi e le tempistiche procedurali, rimodulandolo le modalità di approccio con l'utenza. L'attività di recupero stragiudiziale si sviluppa attraverso la messa in mora dell'utente, le successive attività di recall telefonico per poi arrivare all'esazione domiciliare.

La società ha sede a Venezia Santa Croce 489, ha un Consiglio di Amministrazione composto da tre membri.



Di seguito vengono riassunti i principali dati Economici/Patrimoniale del biennio
2014-2015

Datarec srl			
CONTO ECONOMICO		2014	2015
<i>ricavi intercompany</i>	+	3.379.139	4.040.641
ricavi caratteristici	+	0	0
altri proventi	+	181.542	234.693
TOTALE RICAVI	+	3.560.681	4.275.334
<i>costi intercompany</i>	-	-983.306	-517.523
costo del personale	-	-1.574.145	-1.862.136
altri costi operativi e di struttura	-	-789.870	-1.749.352
accantonamento fdo svalutazione crediti	-	0	0
altri accantonamenti operativi	-	0	0
TOTALE COSTI OPERATIVI	-	-3.347.321	-4.129.010
EBITDA (margine operativo lordo)	=	213.360	146.324
ammortamenti netti storno risconti passivi su contributi	-	-49.742	-57.520
svalutazioni	-	0	0
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	-	-49.742	-57.520
EBIT (risultato operativo)	=	163.618	88.804
gestione di tesoreria	+/-	-7.028	-4.938
gestione finanziaria	+/-	0	0
quota risultato società valutate a PN	+/-	0	0
gestione straordinaria	+/-	0	0
RISULTATO PRE TAX	=	156.590	83.866
IRAP	-	-46.449	-42.332
IRES	-	-34.959	
IMPOSTE ANTICIPATE E DIFFERITE	+/-	0	0
GESTIONE FISCALE	=	-81.408	-42.332
RISULTATO NETTO		75.182	41.534

Datarec srl			
STATO PATRIMONIALE		2014	2015
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI NETTE	cin +	67.626	56.000
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI lorde	cin +	250.013	268.062
fondi ammortamento su imm.ni materiali	cin -	-113.106	-146.576
RISCONTI PASSIVI contributi su impianti	cin -	0	0
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE NETTE	cin +	0	0
CREDITI FINANZIARI INTERCOMPANY	cin +	0	0
CREDITI PER IMPOSTE ANTICIPATE	cin +	0	0

ALTRI FONDI A M/L	cin -	0	0
FONDO TFR	cin -	-142.200	-203.436
FONDO IMPOSTE DIFFERITE	cin -	0	0
CAPITALE IMMOBILIZZATO NETTO		62.333	-25.950
			1.042.32
<i>CREDITI CORRENTI INTERCOMPANY</i>	ccn +	2.249.420	3
CREDITI VS CLIENTI netti acconti da clienti	ccn +	91.402	27.968
FONDO SVALUTAZIONE CREDITI	ccn -	0	0
	ccn		
CREDITI/DEBITI TRIBUTARI	+/-	-33.437	27.316
ALTRI CREDITI CORRENTI	ccn +	42.383	189.764
RIMANENZE nette anticipi fornitori	ccn +	0	0
RATEI E RISCONTI ATTIVI	ccn +	14.429	4.202
			-
<i>DEBITI CORRENTI INTERCOMPANY</i>	ccn -	1.511.056	-359.383
DEBITI VS FORNITORI netti anticipi a fornitori	ccn -	-316.151	-455.712
ALTRI DEBITI CORRENTI	ccn -	-348.738	-237.700
RATEI E RISCONTI PASSIVI	ccn -	0	0
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO		188.252	238.778
CAPITALE INVESTITO NETTO		250.585	212.828
CASSA E BANCHE	pfn+/-	-178.343	-261.759
DEBITI VS BANCHE A MEDIO LUNGO	pfn+	0	0
DEBITI VS OBBLIGAZIONISTI	pfn+	0	0
DEBITI VS ALTRI FINANZIATORI	pfn+	0	0
<i>DEBITI FINANZIARI INTERCOMPANY</i>	pfn+	0	0
PFN TOTALE		-178.343	-261.759
TOTALE CAPITALE	pn+	100.000	100.000
TOTALE RISERVE + risultato a nuovo	pn+	253.746	328.930
UTILE/PERDITA ESERCIZIO	pn+	75.182	45.657
AZIONI PROPRIE IN PORTAFOGLIO (a pn con segno inverso)	pn-	0	0
P.N. DI COMPETENZA DI TERZI	pn-	0	0
PATRIMONIO NETTO		428.928	474.587
FONTI A COPERTURA		250.585	212.828

Ecoprogetto Venezia srl

Ecoprogetto è una società pubblico-privata, controllata da VERITAS (la prima multiutility del Veneto per abitanti serviti nei settori dell'igiene ambientale e del



ciclo idrico integrato), che governa il ciclo di trattamento, valorizzazione e smaltimento dei rifiuti nell'area veneziana, assicurando l'autosufficienza del territorio servito. Nata nel 1998, l'azienda ha sede a Fusina (Venezia), via della Geologia 31 e impiega 90 dipendenti (52 diretti, 38 nell'indotto). Socio di maggioranza di Ecoprogetto Venezia è VERITAS. Gli altri soci sono ASVO SpA (AMBIENTE SERVIZI VENEZIA ORIENTALE) e BIOMAN SpA (che possiede il 5,00% delle quote).

La società è strutturata con Consiglio di Amministrazione di tre membri e la Revisione è affidata al Collegio Sindacale e Società di Revisione.

Ecoprogetto srl

CONTO ECONOMICO		2014	2015
<i>ricavi intercompany</i>	+	42.983.588	43.160.581
ricavi caratteristici	+	1.214.726	1.121.229
altri proventi	+	1.745.032	940.274
TOTALE RICAVI	+	45.943.346	45.222.084
<i>costi intercompany</i>	-	-5.496.128	-4.439.572
costo del personale	-	-2.445.803	-2.523.304
altri costi operativi e di struttura	-	-30.239.418	-30.837.573
accantonamento fdo svalutazione crediti	-	0	0
altri accantonamenti operativi	-	-89.232	-352.414
TOTALE COSTI OPERATIVI	-	-38.270.581	-38.152.863
EBITDA (margine operativo lordo)	=	7.672.765	7.069.221
ammortamenti netti storno risconti passivi su contributi	-	-4.947.883	-4.213.846
svalutazioni	-	-45.286	-17.290
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	-	-4.993.169	-4.231.136
EBIT (risultato operativo)	=	2.679.596	2.838.085
gestione di tesoreria	+/-	0	0
gestione finanziaria	+/-	-2.009.377	-1.714.932
quota risultato società valutate a PN	+/-	0	0
gestione straordinaria	+/-	0	-455.581
RISULTATO PRE TAX	=	670.219	667.572
IRAP	-	-205.383	-161.991
IRES	-	-168.059	-612.513

IMPOSTE ANTICIPATE E DIFFERITE	+/-	-251.536	263.288
GESTIONE FISCALE	=	-624.978	-511.216
RISULTATO NETTO		45.241	156.356

Ecoprogetto srl

STATO PATRIMONIALE		2014	2015
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI NETTE	cin +	7.646.043	6.842.915
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI lorde	cin +	106.455.527	109.637.649
fondi ammortamento su imm.ni materiali	cin -	-28.047.538	-32.506.071
RISCONTI PASSIVI contributi su impianti	cin -	0	0
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE NETTE	cin +	1.868.525	1.868.525
<i>CREDITI FINANZIARI INTERCOMPANY</i>	cin +	0	0
CREDITI PER IMPOSTE ANTICIPATE	cin +	78.994	257.486
ALTRI FONDI A M/L	cin -	-116.684	-392.332
FONDO TFR	cin -	-385.713	-426.627
FONDO IMPOSTE DIFFERITE	cin -	-202.600	-117.804
CAPITALE IMMOBILIZZATO NETTO		87.296.554	85.163.741
<i>CREDITI CORRENTI INTERCOMPANY</i>	ccn +	4.286.367	4.136.519
CREDITI VS CLIENTI netti acconti da clienti	ccn +	3.181.382	3.837.083
FONDO SVALUTAZIONE CREDITI	ccn -	0	0
CREDITI/DEBITI TRIBUTARI	ccn +/-	751.164	1.439.179
ALTRI CREDITI CORRENTI	ccn +	63.196	5.363
RIMANENZE nette anticipi fornitori	ccn +	191.652	419.790
RATEI E RISCONTI ATTIVI	ccn +	6.031.443	6.073.029
<i>DEBITI CORRENTI INTERCOMPANY</i>	ccn -	-1.322.440	-1.648.769
DEBITI VS FORNITORI netti anticipi a fornitori	ccn -	-21.507.085	-24.860.669
ALTRI DEBITI CORRENTI	ccn -	-401.384	-532.333
RATEI E RISCONTI PASSIVI	ccn -	-477.593	-541.718
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO		-9.203.298	-11.672.526
CAPITALE INVESTITO NETTO		78.093.256	73.491.215
CASSA E BANCHE	pfn+/-	-952.885	-650.951
DEBITI VS BANCHE A MEDIO LUNGO	pfn+	35.699.787	30.639.457
DEBITI VS OBBLIGAZIONISTI	pfn+	0	0
DEBITI VS ALTRI FINANZIATORI	pfn+	0	0
<i>DEBITI FINANZIARI INTERCOMPANY</i>	pfn+	0	0
PFN TOTALE		34.746.902	29.988.506
TOTALE CAPITALE	pn+	42.120.000	42.120.000
TOTALE RISERVE + risultato a nuovo	pn+	1.181.113	1.226.353
UTILE/PERDITA ESERCIZIO	pn+	45.241	156.356
AZIONI PROPRIE IN PORTAFOGLIO (a pn con segno inverso)	pn-	0	0



P.N. DI COMPETENZA DI TERZI	pn-	0	0
PATRIMONIO NETTO		43.346.354	43.502.709
FONTI A COPERTURA		78.093.256	73.491.215

Ecoricicli Veritas srl

La Società opera primariamente nel settore della selezione e trattamento dei materiali derivati da raccolte differenziate allo scopo di produrre beni omogenei da immettere nel mercato del riciclo.

I diversi flussi dei materiali recuperati sono avviati al riciclo, principalmente, nel quadro delle possibilità offerte dai Consorzi di Filiera del CONAI, mentre la frazione relativa al vetro viene inviata alla Società collegata Ecopatè S.r.l., costituita con un primario partner europeo in seguito alla procedura competitiva sin dal 2011. La società collegata produce vetro pronto al forno, materia prima seconda finita, il cui mercato di sbocco è rappresentato dalle vetrerie.

La Società effettua inoltre attività di servizi di raccolta e trasporto nel settore delle raccolte differenziate, per le diverse frazioni secche, congiunte e/o separate.

Il mercato a cui si rivolge la Società, relativamente alle attività di svolgimento dei servizi e della selezione dei materiali, è composto dall'insieme degli operatori ambientali che svolgono la loro attività nei territori del Nord-Est come gestori dei rifiuti solidi urbani.

In particolare le attività di Veritas S.p.A. per tutta la provincia di Venezia.

La società ha sede a Malcontenta via della Geologia "Area 43 ettari", è dotata di un Consiglio di Amministrazione di 5 membri e l'attività di revisione è affidata un Collegio Sindacale e a una società di Revisione.

Di seguito vengono riassunti i principali dati Economici/Patrimoniale del biennio 2014-2015



Ecoricicli srl

CONTO ECONOMICO		2014	2015
ricavi intercompany	+	12.885.235	10.278.000
ricavi caratteristici	+	22.620.316	24.581.247
altri proventi	+	1.662.384	3.565.863
TOTALE RICAVI	+	37.167.935	38.425.110
costi intercompany	-	-6.528.582	-9.883.600
costo del personale	-	-5.612.632	-4.931.786
altri costi operativi e di struttura	-	-22.413.755	-21.085.477
accantonamento fdo svalutazione crediti	-	-51.882	-160.856
altri accantonamenti operativi	-	0	0
TOTALE COSTI OPERATIVI	-	-34.606.851	-36.061.719
EBITDA (margine operativo lordo)	=	2.561.084	2.363.391
ammortamenti netti storno risconti passivi su contributi	-	-1.200.611	-1.237.497
Svalutazioni	-	0	0
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	-	-1.200.611	-1.237.497
EBIT (risultato operativo)	=	1.360.473	1.125.894
gestione di tesoreria	+/-	0	0
gestione finanziaria	+/-	-408.604	-618.621
quota risultato società valutate a PN	+/-	0	0
gestione straordinaria	+/-	-684.839	-17.359
RISULTATO PRE TAX	=	267.030	489.914
IRAP	-	-207.042	-65.202
IRES	-	-	-61.032
IMPOSTE ANTICIPATE E DIFFERITE	+/-	40.198	-114.417
GESTIONE FISCALE	=	-166.844	-240.651
RISULTATO NETTO		100.186	249.263

Ecoricicli srl

STATO PATRIMONIALE		2014	2015
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI NETTE	cin +	3.764.235	3.479.038
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI lorde	cin +	13.423.103	11.929.230
fondi ammortamento su imm.ni materiali	cin -	-3.551.715	
RISCONTI PASSIVI contributi su impianti	cin -	0	0
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE NETTE	cin +	3.623.000	3.103.000
CREDITI FINANZIARI INTERCOMPANY	cin +		0
CREDITI PER IMPOSTE ANTICIPATE	cin +	236.160	143.404
ALTRI FONDI A M/L	cin -	-40.000	-61.661
FONDO TFR	cin -	-357.751	-322.121
FONDO IMPOSTE DIFFERITE	cin -		0

CAPITALE IMMOBILIZZATO NETTO		17.097.032	18.270.890
<i>CREDITI CORRENTI INTERCOMPANY</i>	ccn +	2.376.845	5.439.431
CREDITI VS CLIENTI netti acconti da clienti	ccn +	5.445.336	11.960.343
FONDO SVALUTAZIONE CREDITI	ccn -	-136.495	-297.351
	ccn		
CREDITI/DEBITI TRIBUTARI	+/-	997.761	340.640
ALTRI CREDITI CORRENTI	ccn +	9.176.309	3.221.007
RIMANENZE nette anticipi fornitori	ccn +	469.565	484.723
RATEI E RISCONTI ATTIVI	ccn +	240.837	186.714
<i>DEBITI CORRENTI INTERCOMPANY</i>	ccn -	-4.663.840	-4.503.596
DEBITI VS FORNITORI netti anticipi a fornitori	ccn -	-5.021.999	-4.088.781
ALTRI DEBITI CORRENTI	ccn -	-5.203.894	-8.633.089
RATEI E RISCONTI PASSIVI	ccn -	-18.907	-1.817.257
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO		3.661.518	2.292.784
CAPITALE INVESTITO NETTO		20.758.550	20.563.674
CASSA E BANCHE	pfn+/-	3.028.060	3.991.009
DEBITI VS BANCHE A MEDIO LUNGO	pfn+	3.555.811	2.853.722
DEBITI VS OBBLIGAZIONISTI	pfn+	0	0
DEBITI VS ALTRI FINANZIATORI	pfn+	427.500	67.500
<i>DEBITI FINANZIARI INTERCOMPANY</i>	pfn+	1.845.000	1.500.000
PFN TOTALE		8.856.371	8.412.231
TOTALE CAPITALE	pn+	7.000.000	7.000.000
TOTALE RISERVE + risultato a nuovo	pn+	4.801.993	4.902.180
UTILE/PERDITA ESERCIZIO	pn+	100.186	249.263
AZIONI PROPRIE IN PORTAFOGLIO (a pn con segno inverso)	pn-	0	0
P.N. DI COMPETENZA DI TERZI	pn-	0	0
PATRIMONIO NETTO		11.902.179	12.151.443
FONTI A COPERTURA		20.758.550	20.563.674

Ecopiave srl

La società si occupava della gestione di impianti per il trattamento e il recupero di rottame di vetro.

In data 5 dicembre 2011 con atto notaio Sandi in Venezia Rep. 95772, è stato stipulato contratto di affitto d'azienda alla società ECOPATE' srl dell'azienda situata in Musile di Piave, esercente l'attività di selezione, trattamento e recupero

della frazione di rottame di vetro derivante dalla raccolta differenziata dei rifiuti urbani.

In data 23 dicembre 2015 tale contratto è stato prorogato al 30 giugno 2018.

Nel settembre 2015 la partecipazione posseduta da Veritas pari al 5% è stata ceduta a Eco-ricicli e ad oggi la società è partecipata al 100% dal Eco-ricicli srl

La società ha sede a Musile di Piave via dell'Artigianato 41 ed ha un Amministratore Unico.

Poiché la società è totalmente partecipata da Eco-ricicli srl ai fini del presente elaborato vengono riportati a solo titolo informativo i principali dati economici.

I principali dati economici (in migliaia di euro).

conto economico	2015	2014
valore della produzione	1.449	1.558
costi della produzione	1.335	1.461
differenza tra valore e costi della produzione	114	97
oneri e proventi finanziari	0	0
rettifiche di valore att. finanz.	0	0
oneri e proventi straordinari	0	-2
imposte sul reddito	-88	-91
utile (perdita) dell'esercizio	26	4

Elios srl

L'Ara Crematoria di Spinea nasce nel 2002 da un accordo tra il comune di Spinea e SERTA Spa, oggi VERITAS Spa.

Inizialmente il progetto prevedeva la realizzazione di una sola linea di cremazione all'interno dell'impianto, ma l'elevata richiesta di servizi, proveniente



3

anche da comuni limitrofi e fuori provincia, porta alla decisione di installare nel 2006 una seconda linea di cremazione.

La società ha sede a Spinea via Matteotti 115, ha un Consiglio di Amministrazione composto da tre membri.

Di seguito vengono riassunti i principali dati Economici/Patrimoniale del biennio 2014-2015

Elios srl

CONTO ECONOMICO		2014	2015
<i>ricavi intercompany</i>	+	0	0
ricavi caratteristici	+	2.336.214	2.412.411
altri proventi	+	9.159	1.464
TOTALE RICAVI	+	2.345.373	2.413.875
<i>costi intercompany</i>	-	0	0
costo del personale	-	-504.353	-597.758
altri costi operativi e di struttura	-	-1.075.870	-799.929
accantonamento fdo svalutazione crediti	-	0	-5.102
altri accantonamenti operativi	-	0	0
TOTALE COSTI OPERATIVI	-	-1.580.223	-1.402.789
EBITDA (margine operativo lordo)	=	765.150	1.011.086
ammortamenti netti storno risconti passivi su contributi	-	-111.113	-100.521
svalutazioni	-	0	0
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	-	-111.113	-100.521
EBIT (risultato operativo)	=	654.037	910.565
gestione di tesoreria	+/-	0	0
gestione finanziaria	+/-	-25.597	-14.038
quota risultato società valutate a PN	+/-	0	0
gestione straordinaria	+/-	0	-98.471
RISULTATO PRE TAX	=	628.440	798.056
IRAP	-	-41.616	-41.861
IRES	-	-214.262	-245.353
IMPOSTE ANTICIPATE E DIFFERITE	+/-	7.874	-5.201
GESTIONE FISCALE	=	-248.004	-292.415
RISULTATO NETTO		380.436	505.641

Elios srl

STATO PATRIMONIALE

2014

2015

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI NETTE	cin +	691.329	557.707
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI lorde	cin +	1.736.727	1.747.392
		-	-
fondi ammortamento su imm.ni materiali	cin -	1.133.545	1.221.960
RISCONTI PASSIVI contributi su impianti	cin -	0	0
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE NETTE	cin +	83	83
<i>CREDITI FINANZIARI INTERCOMPANY</i>	cin +	0	0
CREDITI PER IMPOSTE ANTICIPATE	cin +	0	0
ALTRI FONDI A M/L	cin -	0	0
FONDO TFR	cin -	-42.531	-64.108
FONDO IMPOSTE DIFFERITE	cin -	0	0
CAPITALE IMMOBILIZZATO NETTO		1.252.063	1.019.114
<i>CREDITI CORRENTI INTERCOMPANY</i>	ccn +	0	58.513
CREDITI VS CLIENTI netti acconti da clienti	ccn +	218.841	204.214
FONDO SVALUTAZIONE CREDITI	ccn -	0	0
	ccn		
CREDITI/DEBITI TRIBUTARI	+/-	-45.084	-47.335
ALTRI CREDITI CORRENTI	ccn +		95.746
RIMANENZE nette anticipi fornitori	ccn +	0	0
RATEI E RISCONTI ATTIVI	ccn +	26.046	466
<i>DEBITI CORRENTI INTERCOMPANY</i>	ccn -	-214.231	-476.765
DEBITI VS FORNITORI netti anticipi a fornitori	ccn -	-160.176	-93.268
ALTRI DEBITI CORRENTI	ccn -	-94.592	-69.236
RATEI E RISCONTI PASSIVI	ccn -		-18
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO		-269.196	-327.683
CAPITALE INVESTITO NETTO		982.867	691.431
CASSA E BANCHE	pfn+/-	-479.559	-207.846
DEBITI VS BANCHE A MEDIO LUNGO	pfn+	68.873	0
DEBITI VS OBBLIGAZIONISTI	pfn+	0	0
DEBITI VS ALTRI FINANZIATORI	pfn+	0	0
<i>DEBITI FINANZIARI INTERCOMPANY</i>	pfn+	0	0
PFN TOTALE		-410.686	-207.846
TOTALE CAPITALE	pn+	50.000	50.000
TOTALE RISERVE + risultato a nuovo	pn+	963.118	343.553
UTILE/PERDITA ESERCIZIO	pn+	380.436	505.641
AZIONI PROPRIE IN PORTAFOGLIO (a pn con segno inverso)	pn-	0	0
P.N. DI COMPETENZA DI TERZI	pn-	0	0
PATRIMONIO NETTO		1.393.554	899.194
FONTI A COPERTURA		982.868	691.348

Mive srl in liquidazione



Mive srl è stata posta in liquidazione con la procedura cosiddetta semplificata con decorrenza 9 maggio 2014 ai sensi dell'art. 2484 punto 2 del codice civile.

L'attività principale della società consisteva nella compravendita e temporanea gestione di immobili, a seguito del conferimento nel 2008 da parte di Veritas di un ramo d'azienda, per un totale complessivo di k€ 1.382, costituito da beni immobili (terreno e fabbricati) e partecipazioni (la quota del 5,59% del capitale sociale di Vega scarl).

La società ha sede a Mirano viale Venezia 3 .

Mive srl

CONTO ECONOMICO		2014	2015
<i>ricavi intercompany</i>	+	150.062	152.813
ricavi caratteristici	+	0	0
altri proventi	+	0	0
TOTALE RICAVI	+	150.062	152.813
<i>costi intercompany</i>	-	0	0
costo del personale	-	-52	-52
altri costi operativi e di struttura	-	-59.752	-50.936
accantonamento fdo svalutazione crediti	-	0	0
altri accantonamenti operativi	-	0	0
TOTALE COSTI OPERATIVI	-	-59.804	-50.988
EBITDA (margine operativo lordo)	=	90.258	101.825
ammortamenti netti storno risconti passivi su contributi	-	0	0
svalutazioni	-	0	0
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	-	0	0
EBIT (risultato operativo)	=	90.258	101.825
gestione di tesoreria	+/-	0	0
gestione finanziaria	+/-	-130.619	-142.245
quota risultato società valutate a PN	+/-	0	0
gestione straordinaria	+/-	52.905	-150.089
RISULTATO PRE TAX	=	12.544	-190.509
IRAP	-	-32.710	-40.231
IRES	-	0	
IMPOSTE ANTICIPATE E DIFFERITE	+/-	0	0
GESTIONE FISCALE	=	-32.710	-40.231
RISULTATO NETTO		-20.166	-230.740

Mive srl

STATO PATRIMONIALE		2014	2015
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI NETTE	cin +	0	0
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI lorde	cin +	0	0
fondi ammortamento su imm.ni materiali	cin -	0	0
RISCONTI PASSIVI contributi su impianti	cin -	0	0
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE NETTE	cin +	17.498	18.016
<i>CREDITI FINANZIARI INTERCOMPANY</i>	cin +	0	0
CREDITI PER IMPOSTE ANTICIPATE	cin +	0	0
ALTRI FONDI A M/L	cin -	0	0
FONDO TFR	cin -	0	0
FONDO IMPOSTE DIFFERITE	cin -	0	0
CAPITALE IMMOBILIZZATO NETTO		17.498	18.016
<i>CREDITI CORRENTI INTERCOMPANY</i>	ccn +	0	
CREDITI VS CLIENTI netti acconti da clienti	ccn +	183.171	336.656
FONDO SVALUTAZIONE CREDITI	ccn -		
CREDITI/DEBITI TRIBUTARI	ccn +/-		0
ALTRI CREDITI CORRENTI	ccn +	467.085	287.004
RIMANENZE nette anticipi fornitori	ccn +	3.470.000	3.470.000
RATEI E RISCONTI ATTIVI	ccn +	0	0
<i>DEBITI CORRENTI INTERCOMPANY</i>	ccn -	0	
DEBITI VS FORNITORI netti anticipi a fornitori	ccn -	-289.804	-402.635
ALTRI DEBITI CORRENTI	ccn -	0	0
RATEI E RISCONTI PASSIVI	ccn -	0	0
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO		3.830.452	3.691.025
CAPITALE INVESTITO NETTO		3.847.950	3.709.041
CASSA E BANCHE	pfn+/-	-47.731	-5.901
DEBITI VS BANCHE A MEDIO LUNGO	pfn+	0	0
DEBITI VS OBBLIGAZIONISTI	pfn+	0	0
DEBITI VS ALTRI FINANZIATORI	pfn+	0	0
<i>DEBITI FINANZIARI INTERCOMPANY</i>	pfn+	3.721.500	3.771.500
PFN TOTALE		3.673.769	3.765.599
TOTALE CAPITALE	pn+	110.000	110.000
TOTALE RISERVE + risultato a nuovo	pn+	84.349	64.182
UTILE/PERDITA ESERCIZIO	pn+	-20.166	-230.740
AZIONI PROPRIE IN PORTAFOGLIO (a pn con segno inverso)	pn-	0	0
P.N. DI COMPETENZA DI TERZI	pn-	0	0
PATRIMONIO NETTO		174.183	-56.558
FONTI A COPERTURA		3.847.952	3.709.041



G

Vier srl

La società ha per oggetto la gestione e lo sviluppo dell'attività di produzione e vendita di energia termica ed elettrica generata da fonti rinnovabili, nonché il trasporto, la trasformazione e la distribuzione.

L'attività si concentra principalmente nella realizzazione e gestione degli impianti di produzione di energia elettrica e termica da fonti rinnovabili con annesso servizio di gestione energia all'utente finale.

In particolare la società si è impegnata nel campo del fotovoltaico e della cogenerazione.

Ad oggi Vier ha installato 38 impianti fotovoltaici destinati a scuole, parrocchie, studi professionali e strutture comunali. In particolare nel 2015 l'attività è stata incentrata dell'attività di adeguamento degli impianti esistenti.

La società ha sede a Venezia Santa Croce 489, ha un Amministratore Unico.

Vier srl

CONTO ECONOMICO		2014	2015
<i>ricavi intercompany</i>	+	356.000	374.390
ricavi caratteristici	+	780.222	910.419
altri proventi	+	291.913	169.522
TOTALE RICAVI	+	1.428.135	1.454.331
<i>costi intercompany</i>	-	-161.000	-322.807
costo del personale	-	0	0
altri costi operativi e di struttura	-	-662.517	-434.930
accantonamento fdo svalutazione crediti	-	-1.224	-453
altri accantonamenti operativi	-	0	0
TOTALE COSTI OPERATIVI	-	-824.741	-758.190
EBITDA (margine operativo lordo)	=	603.394	696.141
ammortamenti netti storno risconti passivi su contributi	-	-427.803	-517.170
svalutazioni	-	0	0
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	-	-427.803	-517.170
EBIT (risultato operativo)	=	175.591	178.971
gestione di tesoreria	+/-		
gestione finanziaria	+/-	-142.448	-159.169

quota risultato società valutate a PN	+/-	0	0
gestione straordinaria	+/-	0	0
RISULTATO PRE TAX	=	33.143	19.802
IRAP	-	-7.079	-6.722
IRES	-	-9.347	-3.697
IMPOSTE ANTICIPATE E DIFFERITE	+/-	0	0
GESTIONE FISCALE	=	-16.426	-10.419
RISULTATO NETTO		16.717	9.383

Vier srl

STATO PATRIMONIALE		2014	2015
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI NETTE	cin +	0	0
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI lorde	cin +	10.879.050	11.065.967
fondi ammortamento su imm.ni materiali	cin -	-1.923.995	-2.548.706
RISCONTI PASSIVI contributi su impianti	cin -	0	0
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE NETTE	cin +	0	0
<i>CREDITI FINANZIARI INTERCOMPANY</i>	cin +	0	0
CREDITI PER IMPOSTE ANTICIPATE	cin +	0	0
ALTRI FONDI A M/L	cin -	0	0
FONDO TFR	cin -	0	0
FONDO IMPOSTE DIFFERITE	cin -	0	0
CAPITALE IMMOBILIZZATO NETTO		8.955.055	8.517.262
<i>CREDITI CORRENTI INTERCOMPANY</i>	ccn +	160.408	171.075
CREDITI VS CLIENTI netti acconti da clienti	ccn +	280.932	279.449
FONDO SVALUTAZIONE CREDITI	ccn -	-8.603	
CREDITI/DEBITI TRIBUTARI	ccn +/-	474.315	155.413
ALTRI CREDITI CORRENTI	ccn +	64.280	145.106
RIMANENZE nette anticipi fornitori	ccn +	0	0
RATEI E RISCONTI ATTIVI	ccn +	2.365	1.691
<i>DEBITI CORRENTI INTERCOMPANY</i>	ccn -	0	
DEBITI VS FORNITORI netti anticipi a fornitori	ccn -	-425.767	-211.903
ALTRI DEBITI CORRENTI	ccn -	-4.426	-2.610
RATEI E RISCONTI PASSIVI	ccn -	-107.015	-99.371
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO		436.489	438.850
CAPITALE INVESTITO NETTO		9.391.544	8.956.112
CASSA E BANCHE	pfn+/-	-253.794	-712.906
DEBITI VS BANCHE A MEDIO LUNGO	pfn+	0	0
DEBITI VS OBBLIGAZIONISTI	pfn+	0	0
DEBITI VS ALTRI FINANZIATORI	pfn+	0	0
<i>DEBITI FINANZIARI INTERCOMPANY</i>	nfn+	8.470.398	8.484.319
PFN TOTALE		6.604	7.771.413



TOTALE CAPITALE	pn+	100.000	100.000
TOTALE RISERVE + risultato a nuovo	pn+	1.058.599	1.075.317
UTILE/PERDITA ESERCIZIO	pn+	16.717	9.383
AZIONI PROPRIE IN PORTAFOGLIO (a pn con segno inverso)	pn-	0	0
P.N. DI COMPETENZA DI TERZI	pn-	0	0
PATRIMONIO NETTO		1.175.316	1.184.700
FONTI A COPERTURA		9.391.920	8.956.113

Sifagest scrl

La società Sifagest svolge attività di trattamento chimico-fisico-biologico, principalmente delle acque reflue provenienti dallo stabilimento petrolchimico, dalla raffineria Eni R&M (ex Agip) e dalle aree di P. Marghera.

Inoltre gestisce le aree PIF in esercizio, costituite al momento dalle sezioni di filtrazione su tela e disinfezione dei reflui A in uscita dall'impianto Veritas di Fusina e dalla sezione di distribuzione dell'acqua di riuso (R1) verso Enel e raffineria ENI (ex Agip); per queste aree in esercizio Sifagest ha a sua volta affidato la gestione operativa a Veritas, mantenendo a proprio onere alcune attività, quali parte della manutenzione e acquisto di ricambistica.

Infine dal 2013 Sifagest gestisce operativamente l'area Moranzani B consistente nelle operazioni di drenaggio delle acque di falda e del loro smaltimento.

La società ha sede a Marghera via della Pila 119, è dotata di un Consiglio di Amministrazione e l'attività di revisione è affidata a un Revisore Unico.

La società ha una partecipazione in Sifa scpa pari al 3,33% società che svolge in forza di concessione per la Regione Veneto attività finalizzate alla progettazione, costruzione e gestione relativi al complesso denominato PIF Progetto Integrato Fusina.

Al 31 dicembre 2015 la società aveva maturato crediti verso Sifa scpa per € 11.849.933 (14.759.307 nel 2014). A causa della mancata approvazione da parte della Regione Veneto del terzo atto integrativo della concessione relativa al Progetto Integrato Fusina esistono sistematici ritardi di incasso dei crediti vantati verso Sifa. In bilancio al 31 dicembre 2015 della società Sifagest non è stato appostato alcun fondo svalutazione crediti poiché lo Statuto prevede all'art. 22 che in ragione dello scopo consortile e mutualistico la società operi con ribalto di costi e ricavi sui soci e chiusura del bilancio in pareggio e pertanto le eventuali perdite su crediti verrebbero coperte dai soci.

Sifagest scarl

CONTO ECONOMICO		2014	2015
<i>ricavi intercompany</i>	+	237.640	0
ricavi caratteristici	+	12.246.898	12.178.620
altri proventi	+	104.480	
TOTALE RICAVI	+	12.589.018	12.178.620
<i>costi intercompany</i>	-	-1.940.956	0
costo del personale	-	-1.809.410	-1.745.866
altri costi operativi e di struttura	-	-8.689.587	-10.311.288
accantonamento fdo svalutazione crediti	-	-36.354	0
altri accantonamenti operativi	-	0	0
TOTALE COSTI OPERATIVI	-	-12.476.307	-12.057.154
EBITDA (margine operativo lordo)	=	112.711	121.466
ammortamenti netti storno risconti passivi su contributi	-	-5.203	-4.998
svalutazioni	-	0	0
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	-	-5.203	-4.998
EBIT (risultato operativo)	=	107.508	116.468
gestione di tesoreria	+/-	-34.323	-115.330
gestione finanziaria	+/-	0	0
quota risultato società valutate a PN	+/-	0	0
gestione straordinaria	+/-	-73.185	-1.138
RISULTATO PRE TAX	=	0	0
IRAP	-	-54.235	-6.491
IRES	-	-2.620	-43.876
IMPOSTE ANTICIPATE E DIFFERITE	+/-	18.975	1.870
GESTIONE FISCALE	=	-37.880	-48.497
RISULTATO NETTO		-37.880	-48.497

Sifagest scarl

STATO PATRIMONIALE		2014	2015
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI NETTE	cin +	1.254	490
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI lorde	cin +	17.805	6.223
fondi ammortamento su imm.ni materiali	cin -	-8.420	0
RISCONTI PASSIVI contributi su impianti	cin -	0	0
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE NETTE sifa	cin +	1.419.000	1.345.409
<i>CREDITI FINANZIARI INTERCOMPANY</i>	cin +	0	0
CREDITI PER IMPOSTE ANTICIPATE	cin +	60.825	62.695
ALTRI FONDI A M/L	cin -	0	0
FONDO TFR	cin -	-259.354	-241.512
FONDO IMPOSTE DIFFERITE	cin -	0	0
CAPITALE IMMOBILIZZATO NETTO		1.231.110	1.173.305
<i>CREDITI CORRENTI INTERCOMPANY</i>	ccn +	669.424	3.882.159
CREDITI VS CLIENTI netti acconti da clienti SIFA	ccn +	15.924.791	12.805.450
FONDO SVALUTAZIONE CREDITI	ccn -	-257.678	0
	ccn		
CREDITI/DEBITI TRIBUTARI	+/-	80.513	70.160
ALTRI CREDITI CORRENTI	ccn +	1.187.362	3.232.143
RIMANENZE nette anticipi fornitori	ccn +	225.184	225.413
RATEI E RISCONTI ATTIVI	ccn +	14.984	27.762
<i>DEBITI CORRENTI INTERCOMPANY VERITAS</i>	ccn -	-7.420.565	-13.093.039
DEBITI VS FORNITORI netti anticipi a fornitori	ccn -	-7.857.612	-2.965.717
ALTRI DEBITI CORRENTI	ccn -	-2.145.441	-4.517.345
RATEI E RISCONTI PASSIVI	ccn -	-451.457	0
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO		-30.495	-333.014
CAPITALE INVESTITO NETTO		1.115.670	840.291
CASSA E BANCHE	pfn+/-	-261.504	-611.214
DEBITI VS BANCHE A MEDIO LUNGO	pfn+	0	0
DEBITI VS OBBLIGAZIONISTI	pfn+	0	0
DEBITI VS ALTRI FINANZIATORI	pfn+	356.000	0
<i>DEBITI FINANZIARI INTERCOMPANY</i>	pfn+	644.000	1.000.000
PFN TOTALE		738.496	388.786
TOTALE CAPITALE	pn+	500.000	500.000
TOTALE RISERVE + risultato a nuovo	pn+	-84.946	0
UTILE/PERDITA ESERCIZIO	pn+	-37.880	-48.497
AZIONI PROPRIE IN PORTAFOGLIO (a pn con segno inverso)	pn-	0	0
P.N. DI COMPETENZA DI TERZI	pn-	0	0
PATRIMONIO NETTO		377.174	451.503
FONTI A COPERTURA		1.115.670	840.289



8.2 Gruppo Veritas consolidato

Dopo aver illustrato seppur brevemente le situazioni delle società oggetto del consolidamento si riporta di seguito il bilancio consolidato del gruppo Veritas per poi esprimere delle considerazioni in merito all'applicazione dei criteri di valutazione ritenuti più espressivi del valore del Gruppo.

Non si può nell'analisi prescindere dal richiamare l'attenzione sulla assoluta prevalenza ed influenza dei valori economici-patrimoniali della società Veritas spa sui valori del Gruppo.

Ai fini pertanto della presente valutazione oltre ad acquisire il Business Plan del Gruppo orizzonte temporale 2014-2018 è stato analizzato anche il Business Plan Veritas spa 2014/2024 versione 4 per la coerenza dei flussi attesi.

Inoltre come approccio metodologico sono stati analizzati anche i Bilanci delle singole società consolidate, per una puntuale approfondita analisi e riconciliazione dei dati riportati nei documenti contabili, con quelli inseriti nel documento "Business Plan consolidato 2014-2018". Ciò è avvenuto anche in contraddittorio con il Management della Società.

Si riporta di seguito una tabella riepilogativa del consolidato triennio 2013-2015.

GRUPPO VERITAS				
CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO				
		2.013	2014	2015
<i>ricavi intercompany</i>	+		0	0
<i>ricavi caratteristici</i>	+	326.549.888	341.973.000	344.739.000
<i>altri proventi</i>	+	10.459.955	12.829.000	17.938.000
TOTALE RICAVI	+	337.009.843	354.802.000	362.677.000
<i>costi intercompany</i>	-		0	0

costo del personale	-	-131.472.059	-137.374.000	-141.814.000
altri costi operativi e di struttura	-	-149.527.779	-148.672.000	-152.264.000
accantonamento fdo svalutazione crediti	-	-5.808.000	-7.698.000	-6.757.000
altri accantonamenti operativi	-	-1.917.000	-4.590.000	-4.293.000
TOTALE COSTI OPERATIVI	-	-288.724.838	-298.334.000	-305.128.000
EBITDA (margine operativo lordo)	=	48.285.005	56.468.001	57.549.000
ammortamenti netti storno risconti passivi su contributi	-	-29.024.971	-29.374.000	-30.320.000
svalutazioni	-		0	0
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	-	-29.024.971	-29.374.000	-30.320.000
EBIT (risultato operativo)	=	19.260.034	27.094.001	27.229.000
gestione di tesoreria	+/-			
gestione finanziaria	+/-	-6.983.883	-10.715.000	-11.737.000
quota risultato società valutate a PN	+/-	-620.134	-7.276.000	-1.285.000
gestione straordinaria, e attiv. Destinate vendita	+/-	2.015.254	2.381.000	-85.000
RISULTATO PRE TAX	=	13.671.271	11.484.000	14.122.000
IRAP	-	-6.445.457	-7.130.000	-2.064.000
IRES	-	-4.404.000	-5.152.000	-4.975.999
IMPOSTE ANTICIPATE E DIFFERITE	+/-	2.408.000	5.200.000	-600.000
GESTIONE FISCALE	=	-8.441.457	-7.082.000	-7.639.999
RISULTATO NETTO		5.229.814	4.402.001	6.482.001

GRUPPO VERITAS				
STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO		2013	2014	2015
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI NETTE	cin +	195.149.914	188.692.000	197.613.000
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI lorde	cin +	405.282.418	460.940.000	475.891.000
fondi ammortamento su imm.ni materiali	cin -	-154.588.000	-186.634.000	-203.176.000
RISCONTI PASSIVI contributi su impianti	cin -		0	0
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE NETTE	cin +	50.085.472	40.939.000	41.245.000
CREDITI FINANZIARI INTERCOMPANY	cin +	1.730.000	1.450.000	1.050.000
CREDITI PER IMPOSTE ANTICIPATE	cin +	12.952.784	18.327.000	16.091.000
ALTRI FONDI A M/L	cin -	-32.594.914	-59.845.000	-59.031.000
FONDO TFR	cin -	-27.204.792	-27.156.000	-24.808.000
FONDO IMPOSTE DIFFERITE	cin -	-9.969.820	-8.713.000	-8.541.000
CAPITALE IMMOBILIZZATO NETTO		440.843.062	428.000.000	436.334.000
CREDITI CORRENTI INTERCOMPANY	ccn +	138.503	68.000	69.000
CREDITI VS CLIENTI netti acconti da clienti	ccn +	190.673.337	213.631.000	166.121.000
FONDO SVALUTAZIONE CREDITI	ccn -	-26.752.000	-30.487.000	-35.282.000
CREDITI/DEBITI TRIBUTARI	ccn +/-	5.943.349	9.430.000	6.467.000
ALTRI CREDITI CORRENTI	ccn +	16.600.218	15.798.000	28.373.000
RIMANENZE nette anticipi fornitori	ccn +	7.058.916	7.402.000	6.295.000
RATEI E RISCONTI ATTIVI	ccn +	8.751.000	7.397.003	6.222.000

DEBITI CORRENTI INTERCOMPANY	ccn -	-172.858	-146.003	-146.000
DEBITI VS FORNITORI netti anticipi a fornitori	ccn -	-246.382.156	-248.780.000	-204.277.000
ALTRI DEBITI CORRENTI	ccn -	-49.513.615	-49.680.000	-43.233.000
RATEI E RISCOINTI PASSIVI	ccn -	-1.998.000	0	0
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO		-95.653.306	-75.367.000	-69.391.000
CAPITALE INVESTITO NETTO		345.189.756	352.633.000	366.943.000
CASSA E BANCHE	pf+/-	-21.615.401	-84.350.000	-63.828.000
DEBITI VS BANCHE A MEDIO LUNGO	pf+	178.994.691	162.453.000	150.055.000
DEBITI VS OBBLIGAZIONISTI	pf+	0		
DEBITI VS ALTRI FINANZIATORI	pf+	24.299.483	112.572.000	112.170.000
DEBITI FINANZIARI INTERCOMPANY vs collegate	pf+			
PFN TOTALE contabile		181.678.773	190.675.000	198.397.000
TOTALE CAPITALE	pn+	110.973.850	110.973.850	110.974.000
TOTALE RISERVE + risultato a nuovo	pn+	36.958.186	29.879.149	34.044.999
UTILE/PERDITA ESERCIZIO	pn+	5.229.814	4.402.001	6.482.001
AZIONI PROPRIE IN PORTAFOGLIO (a pn con segno inverso)	pn-		0	0
P.N. DI COMPETENZA DI TERZI	pn-	10.349.211	16.703.000	17.045.000
PATRIMONIO NETTO		163.511.061	161.958.000	168.546.000
FONTI A COPERTURA		345.189.756	352.633.000	366.943.000

Come esposto nel precedente paragrafo **7. Criteri di valutazione**, il primo passaggio per l'applicazione del metodo patrimoniale, sia esso nella versione semplice piuttosto che in quella complessa, consiste nell'enucleazione di quelle che sono le attività e le passività dell'azienda oggetto di valutazione.

La su riportata tabella riporta il bilancio del Gruppo al 31.12.2015 sul quale vanno effettuate le seguenti considerazioni.

Il Bilancio Consolidato è soggetto all'attività di revisione della società Ernst Young e dalla disamina delle Relazioni emesse per gli anni 2013 2014 2015 non sono emersi elementi di criticità che impongano delle specifiche riflessioni.

Richiamate le considerazioni già riportate, si è quindi ritenuto di mantenere i valori desumibili dal Bilancio 2015, attribuendo anche alle immobilizzazioni materiali ed immateriali (normalmente oggetto di specifiche valutazioni) significative rapportate agli assets del Consolidato del 2015, un



g

valore pari al loro “*valore di libro*” (netto contabile), assumendo per prudenza che le eventuali plusvalenze derivanti dalla loro possibile rivalutazione, debbano essere compensate con qualche svalutazione dei cespiti immateriali.

Si è poi ritenuto di evidenziare analiticamente di seguito alcune questioni di carattere problematico che sono state oggetto di approfondimento sia perché specificamente afferenti al settore in cui opera il Gruppo sia perché relative a accadimenti di alcune società del Gruppo, e che per loro natura possono avere riflessi sul presente giudizio di valore delle azioni della Società.

Problematiche riguardanti oneri post chiusura

Si definiscono “oneri post-chiusura” alcuni costi che, in base alle norme vigenti, dopo la cessazione dello sfruttamento di una discarica, generalmente continuano a gravare sui soggetti che ne sono proprietari o ne sono stati i gestori sino a quando la discarica diviene inerte” ovvero “si stabilizza”. Gli “oneri post-chiusura” sono diversi dai costi eventualmente associati ad eventi dannosi straordinari o imprevisti. Essi hanno, invece, carattere di tipicità circa la gestione del sito durante gli anni successivi alla chiusura: una discarica è infatti un impianto complesso che a causa dei processi biochimici e fisici che interessano le masse di rifiuti ivi depositate, continua a vivere ben oltre la cessazione del suo sfruttamento, ad esempio, producendo biogas e percolati. Gli oneri post chiusura possono costituire una voce importante nell'economia delle imprese di smaltimento dei rifiuti, e, pertanto, abbiamo ritenuto opportuno precisare quanto appresso.



La determinazione degli oneri post chiusura, e, conseguentemente, il loro impatto sui piani di un'impresa del settore dello smaltimento dei rifiuti è operazione assai complessa, che richiede, tra l'altro, conoscenze tecniche altamente specialistiche.

Dalle informazioni da noi assunte ad oggi **Veritas** ha già accantonato circa 3,5 milioni di Euro in previsione degli oneri che deriveranno dalla chiusura delle discariche in area Ca' Rossa e San Francesco della Vigna.

Inoltre il disallineamento previsto tra i costo della gestione *post mortem* della discarica di Ca' Rossa e quanto riconosciuto quale ricavo nel corrispettivo comunale di igiene ambientale verso il Comune di Chioggia pari a € 379 mila è oggetto di inserimento nella voce Risconti Attivi poiché nei trenta anni (periodo ipotizzato per la gestione post mortem) esiste un disallineamento tra i ricavi sostanzialmente lineari ed i costi sostanzialmente decrescenti.

Per quanto attiene alle partecipate Alisea e Asvo il fondo accantonamento oneri *post mortem* discarica sono per la prima pari a € 7,7 milioni mentre per la seconda pari a € 18,8 milioni.

La nostra valutazione non potrà, peraltro, in nessun caso essere intesa quale opinione circa la correttezza e la realistica di tali assunzioni, essendo rimesso alle parti interessate, qui intese quali soggetti interessati all'acquisto delle azioni Veritas, di effettuare i necessari approfondimenti a propria tutela.



Il sottoscritto ritiene tuttavia congrui i valori stanziati nei Bilanci di Veritas e delle partecipate a tale titolo e non intende dover incrementare i *Fondi accantonamento "Oneri post mortem"* su descritti. Ciò anche in ragione del rapporto che lega la Società ai singoli Comuni proprietari, ove è previsto che i medesimi Comuni approvino il Piano Industriale di Veritas, che determina le Tariffe (rifiuti, idrica, ecc). Di talché ogni eventuale evento aziendale, anche sopravvenuto, dovesse determinare maggiori oneri per la società, questo andrebbe ad influenzare appunto il piano industriale, e quindi la/le Tariffe deliberata dai Comuni, operando nella sostanza una copertura economica (aumento delle tariffe) di tali eventi.

Problematiche riguardanti le eventuali richieste di rimborso dell'IVA

Il 15 marzo 2016 è stata pubblicata la sentenza n. 5078/2016 della Cassazione Sezioni Unite che ha definitivamente stabilito che la TIA Tariffa di Igiene Ambientale non deve essere assoggettata ad IVA mancando i requisiti di natura oggettiva poiché la TIA viene definitivamente classificata "Tassa" e non corrispettivo ed in quanto tale mancante completamente del rapporto di sinallagmaticità tra prezzo richiesto e servizio erogato. Non volendosi addentrare nelle motivazioni che hanno portato a questa definizione, si deve però prendere atto che tale decisione crea non poche ripercussioni in coloro che hanno gestito il servizio in questi anni.

Questo è infatti l'epilogo di una vicenda che negli anni si è sviluppata ed ha visto un costante orientamento dell'Agenzia delle Entrate comprovato anche da ultimo nella risposta all'interpello presentato da **Veritas** nel giugno 2012 e che ha trovato una risposta il 25 settembre 2012 con un comunicato ufficiale che nel richiamare la Circolare n. 3/DF del MEF acclara l'assoggettabilità ad IVA della TIA.

Lo scenario conseguente agli effetti che la sentenza della Cassazione 5078/2016 può creare è a dir poco *deflagrante*, in assenza di un provvedimento normativo che tutti gli operatori auspicano non debba tardare. Tutti i cittadini privati e non che hanno pagato la Tia, allo stato attuale possono legittimamente chiedere il rimborso dell'IVA versata. Ma il rimborso, che vedrebbe quale soggetto tenuto al pagamento dello stesso **Veritas**, coinvolgerebbe finanziariamente un soggetto che non ha ne ora ma nemmeno al momento dell'incasso delle fatture, la disponibilità delle somme, avendo esso stesso riversato quanto incassato nelle casse dell'Erario.

Ritenendo pertanto insussistente il rischio di rimanere inciso dal valore dell'IVA **Veritas** nel bilancio anno 2015 per le motivazioni chiaramente riportate in Relazione sulla gestione bilancio 2015, ha incrementato il fondo rischi solo per le eventuali spese legali di soccombenza che potrebbero essere richieste da parte dei soggetti che si sono apprestati a richiedere di rimborso. Anche con riferimento a tale questione il sottoscritto ritiene di non dover incrementare tra le



9

postę del passivo il Fondo stanziato nel Bilancio di Veritas. Ciò per diverse ragioni.

La prima in quanto si ritiene che, anche considerando una azione massiva da parte dei contribuenti tesa ad ottenere i rimborsi, l'effettivo esborso finanziario ed il conseguente impatto economico non sarebbero immediati per la società, considerato che questa potrebbe opporre in sede giudiziaria tali richieste. Contemporaneamente Veritas proseguirà nell'azione di recupero dell'imposta a suo tempo versata all'Erario¹³, e quindi se fosse confermata la tesi dei Giudici di legittimità, tale imposta per i medesimi motivi "*indebitamente incassata dallo Stato*", dovrebbe essere restituita alla Società.

Vi è poi un ulteriore motivo a supporto della congruità del Fondo, che è il medesimo già riportato a commento degli "*oneri post mortem*". Ci si riferisce all'influenza che eventuali oneri sopraggiunti avrebbero nel Piano Industriale della Società da sottoporre all'approvazione dei Comuni, e ai conseguenti riflessi tariffari di tali costi, che andrebbero paradossalmente a ricadere nuovamente sulla collettività.

Va infine sottolineato, ai fini della presente valutazione, il probabile intervento del Governo sulla questione, stante la delicatezza della vicenda ed agli impatti sui bilanci di un numero significativo di Multiutilities in ambito nazionale.

¹³ Comportamento che è stato avvallato dalla stessa Amministrazione in un apposito interpello sottoposto dalla società sulla specifica questione, nel quale l'Amministrazione ha ribadito la correttezza dell'applicazione dell'imposta sul valore aggiunto sulla Tariffa di igiene ambientale (Circ. n. 3/DF del MEF 25.9.2012)



Problematiche riguardanti i rapporti con SIFAGEST scarl e S.I.F.A. scpa

Veritas detiene una partecipazione in Sifagest pari al 64,40%.

La società si occupa della gestione di impianti e infrastrutture per la fornitura a terzi del servizio di trattamento di acque reflue, rifiuto e non, e termodistruzione di rifiuti provenienti dagli impianti degli insediamenti industriali di Porto Marghera. Tale attività viene svolta tramite contratto di affitto da S.I.F.A. scpa presso la piattaforma ambientale ex Spm - Sima, a Porto Marghera.

Una prima criticità che il sottoscritto ha ravvisato consiste nell'entità del credito che Sifagest vanta nei confronti di S.I.F.A. e che al 31 dicembre 2015 ammonta ad € 12.473.017. Tale rischio potenziale di difficoltà finanziaria/economica per la prima, avrebbe naturale bilanciamento nella previsione di cui all'art. 22 dello statuto societario della medesima Sifagest, il quale prevede che, in ragione dello scopo consortile e mutualistico, tutte le eventuali perdite sui crediti vantati da Sifagest nei confronti di S.I.F.A., verrebbero trasferite in capo ai soci con conseguente ribaltamento dell'eventuale perdita in capo a **Veritas**.

Nel bilancio di Sifagest scpa pertanto non sono stati appostati fondi per la copertura del presente rischio relativo ai crediti verso S.I.F.A. poiché il Consiglio di Amministrazione, così come richiamato nella Relazione del Revisore al Bilancio 2015, ha *“comunque rilevato che tutte le eventuali perdite sui crediti vantati da Sifagest nei confronti di S.I.F.A., in virtù dell'art. 22 dello statuto*



societario, verrebbero trasferite in capo ai soci. In ragione di ciò e stante la diminuzione complessiva dei crediti vantati verso S.I.F.A., si ritiene non necessario procedere ad accantonamenti per svalutazioni” mentre la partecipazione di Sifagest in S.I.F.A. è iscritta per € 1.345.409.

Nel Bilancio della **Veritas** il valore della partecipazione in Sifagest al 31 dicembre 2015 è iscritta per € 291 mila.

Veniamo quindi alla seconda delle problematiche che si evidenziano in seno a tali partecipazioni.

Si ricorda che *S.I.F.A.* scpa ha per oggetto le attività finalizzate alla progettazione, costruzione e gestione degli interventi da realizzarsi mediante finanza di progetto in relazione alla concessione del complesso denominato *Progetto integrato Fusina* da parte della Regione Veneto.

Tale attività viene svolta in funzione di un contratto di affidamento stipulato con la Regione Veneto. La convenzione iniziale, sottoscritta a luglio 2005 con la Regione Veneto, è stata successivamente integrata a dicembre 2008 (1° atto integrativo) e a marzo 2010 (2° atto integrativo). Con un 2° atto integrativo la Regione ha autorizzato *S.I.F.A.* all'acquisto del ramo d'azienda di Spm scarl, conferito in Sima srl e denominato Piattaforma ambientale.

A seguito dell'evoluzione negativa del contesto economico industriale in cui opera *S.I.F.A.* riferito all'ultimo decennio (contrazione delle attività svolte nel tessuto industriale di Porto Marghera) e nella volontà di mantenere l'equilibrio

economico finanziario della società, S.I.F.A., anche di concerto con la Regione Veneto, aveva chiesto una riformulazione della suddetta concessione, per mezzo di uno stipulando 3° Atto Integrativo.

Tale atto però non è stato ad oggi approvato dalla Regione.

In forza di quanto previsto nella convenzione originale S.I.F.A. ha provveduto nell'ottobre 2014 con una prima formale comunicazione indirizzata alla Regione Veneto, ad invocare l'applicazione delle norme contrattuali in essere e l'applicazione della clausola di garanzia ex art. 19, formulando specifiche richieste di pagamento per € 5,6 milioni (relativi all'anno 2013) e, successivamente, nel corso del gennaio 2015, di ulteriori € 5,6 milioni (per l'anno 2014).

Dopo una serie di ulteriori incontri tra la parti interessate al fine di addivenire ad una soluzione della situazione in essere la Regione, con delibera di Giunta n. 693 del 17 maggio 2015, ha previsto la firma di un protocollo d'intesa tra le parti da siglare entro il prossimo 30 settembre, contenente lo scioglimento consensuale del rapporto di concessione con S.I.F.A., l'acquisizione da parte della Regione Veneto degli impianti ed infrastrutture realizzate dalla società, con il riconoscimento alla medesima S.I.F.A. dei valori residui di tali beni, e tenendo conto dei significativi rapporti di finanziamento in essere* con gli istituti di credito e l'individuazione di un nuovo operatore idoneo a sviluppare sinergie con le infrastrutture del Servizio idrico integrato.



3

Alla luce di tutto quanto sin qui illustrato si precisa che nel Bilancio di **Veritas** al 31 dicembre 2015, la partecipazione S.I.F.A. appare iscritta per € 12,1 milioni, e risultano appostati crediti finanziari verso la medesima società per € 3,2 milioni.

Si fa presente inoltre che **Veritas** ha prestato garanzie fidejussorie a garanzia del soddisfacimento dei detti finanziamenti per un importo pari a € 27 milioni cca.

Il Consiglio di Amministrazione di **Veritas**, con il parere favorevole del Collegio Sindacale e della società di Revisione, precisò nelle Relazione della Gestione che il bilancio 31 dicembre 2014 *“è stato redatto sulla base del presupposto della continuità aziendale in ragione del fatto che gli amministratori di S.I.F.A., pur nell’incertezza temporale legata alla definizione dei rapporti con la Regione, ritengono che le garanzie rilasciate dai soci in ordine agli obblighi assunti con la stipula del contratto di finanziamento e l’impegno manifestato dagli stessi nel mantenere il supporto finanziario” e venne stanziati in tale Bilancio ‘14 un fondo rischi e oneri di 7 milioni, principalmente riferito alla incertezza industriale relativa agli investimenti realizzati sul forno inceneritore ed alla attualizzazione del credito verso Sifagest.*

L’evoluzione dei rapporti contrattuali tra S.I.F.A. e la Regione Veneto nel corso del 2015 e nei primi mesi del 2016 e le conseguenti delicate ricadute economico finanziarie sulla società S.I.F.A., ma nel contempo l’ipotesi che **Veritas** possa candidarsi alla gestione degli impianti in questione, con i conseguenti probabili impatti positivi per la medesima, hanno indotto il Consiglio di Amministrazione a

mantenere le proprie valutazioni nel documento di Bilancio al 31 dicembre 2015, lasciando quindi inalterato il fondo rischi a suo tempo stanziato, anche con il parere positivo del Collegio e della società di Revisione.

Il sottoscritto, avuto riguardo alla valutazione delle azioni di Veritas, ritiene che le motivazioni della Società si possano condividere sia rispetto al quadro giuridico contrattuale che si è delineato, sia per gli effetti di un, ad oggi assai probabile, sviluppo "bonario" del contenzioso con la Regione del Veneto. Evoluzione che vedrebbe di fatto Veritas subentrare a S.I.F.A. nella gestione degli impianti, e verrebbero risolti gli impatti finanziari derivanti dal rimborso dei prestiti bancari in essere.

Infine, avuto riguardo alla questione qui delineata e alla valutazione di congruità delle poste stanziata nei Bilanci di Veritas fatta dallo scrivente, si richiamano anche in questo caso le considerazioni già svolte ai precedenti paragrafi in ordine alle conseguenze sul Piano Tariffario e quindi alle ricadute sulle Tariffe.



In conclusione dopo aver analizzato la documentazione relativa alle questioni su riportate, e richiamato quanto sopra commentato, non si è ritenuto di incrementare ulteriormente i fondi di rettifica appostati dagli Amministratori e riscontrati anche dagli Organi preposti alla revisione

Il valore del patrimonio del Gruppo al 31 dicembre 2015 alla luce delle presenti considerazioni è pertanto pari a **€ 168.545.000**.



GRUPPO VERITAS			
STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO	2013	2014	2015
PATRIMONIO NETTO	163.510.983	161.958.000	168.545.000

8.3 Altri elementi di valutazione: la redditività aziendale futura

Il valore del Patrimonio Netto non risulta essere espressivo del valore economico del Gruppo atteso che da un lato sottostima alcuni assets patrimoniali (si pensi ai valori delle immobilizzazioni materiali iscritte al valore netto contabile¹⁴) e dall'altro non rappresenta la redditività prospettica del Gruppo.

Variabili valutazioni

Per questo motivo si ricorre all'applicazione di criteri misti reddituali-patrimoniali dove particolare attenzione deve essere rivolta nella scelta dell'orizzonte temporale di riferimento assunto ai fini della stima.

L'orizzonte temporale di riferimento rappresenta il periodo per il quale è presumibile che l'azienda sia in grado di produrre il sovrareddito da attualizzare.

Di norma la determinazione del reddito prospettico (e conseguentemente dell'avviamento positivo o negativo) estende il proprio orizzonte temporale all'infinito.

A fronte di questa indicazione di massima si è ritenuto più rappresentativo un orizzonte limitato poiché la maggior parte della redditività del Gruppo è legata al rilascio di concessioni o all'aggiudicazione di gare ad evidenza pubblica. Inoltre come indicato nella parte di esposizione dell'evoluzione normativa nel presente settore l'aspetto reddituale potrebbe subire delle modifiche da mutamenti normativi che potrebbero modificare anche significativamente gli scenari attualmente noti.

¹⁴ Si veda quanto appositamente commentato al paragrafo 7. *Criteri di valutazione* ai punti 1, 2 e 3 in ordine al concetto di *Capitale netto rettificato*.

Nella presente valutazione pertanto si è optato per un orizzonte temporale limitato a dieci anni.

I redditi normalizzati

Sulla base delle precedenti precisazioni è possibile delineare un reddito medio atteso che può essere considerato probabilisticamente realizzabile dal Gruppo nell'arco del periodo di riferimento considerato (dieci anni).

La determinazione dei redditi prospettici ai fini dell'individuazione del sovra reddito che completa la valutazione con il metodo misto richiede, come punto di partenza, l'analisi dei redditi del Gruppo. Oltre alle ipotesi poste alla base delle previsioni sviluppate per l'orizzonte temporale preso in considerazione, occorre procedere alla normalizzazione dei risultati, al fine di depurare i redditi realizzati da tutte quelle componenti, positive o negative, che hanno natura straordinaria.

L'analisi dei bilanci consolidati anni 2013 -2015 evidenziano i seguenti risultati post imposte.

GRUPPO VERITAS

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO	2013	2014	2015
RISULTATO NETTO¹⁵	5.229.000	4.402.000	6.482.000

Se nella redazione della presente perizia ci si limitasse ad una analisi "storica" il reddito medio da considerare ai fini della valutazione reddituale si assesterebbe in circa € 5.000.000 reddito medio annuo.

La valutazione deve invece effettuare una giusta interpolazione tra quanto si debba considerare già consolidato per risultati passati e quanto invece debba essere analizzato in una analisi prospettica con la valutazione dei flussi attesi.

¹⁵ Si fa presente che nel Bilancio Consolidato del Gruppo Veritas degli anni 2013-2015 il risultato netto finale, che tiene conto di ulteriori componenti extra contabili, viene esposto sotto la voce "risultato complessivo dell'esercizio al netto delle imposte" con i seguenti valori € 4.818.314,00 € 2.699.000,00 e € 7.381.000,00



9

Il valore della redditività prospettica del Gruppo è stato determinato prendendo a base del processo di valutazione i risultati economici esposti nel “*business plan consolidato versione 2*” forniti dall’amministrazione ed aggiornato per quanto riguarda i valori consolidati degli anni 2014-2015.

GRUPPO VERITAS

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO	2013	2014	2015	2016	2017	2018
RISULTATO NETTO	5.229.000	4.402.000	6.482.000	10.822.874	22.621.248	14.807.190

Il Business Plan del Gruppo anni 2014-2018 espone delle previsioni di flussi reddituali maggiori rispetto al triennio 2013-2015. Si segnala che il risultato dell’anno 2017 risente di un componente straordinario pari a € 10.000.000 relativo al rilascio di un fondo rischi¹⁶.

La definizione di reddito normalizzato impone un rivisitazione di quanto indicato nel Business Plan anche alla luce delle relative previsioni della società Veritas spa.

Si ritiene pertanto che il reddito medio previsionale possa essere attendibile se analizzato in progressione costante dal 2015 con una maggiorazione del 20%¹⁷ così come dal *Business Plan* del Gruppo e poi normalizzato addivenendo ad un reddito pari a 7,9 mln.

Il valore assegnato alla redditività prospettica dell’azienda è stato determinato applicando la seguente formula:

$$W = R \cdot a \cdot n^i$$

¹⁶ Si riferisce all’ipotesi di definizione della questione S.I.F.A. scpa, in merito alla quale si fa rinvio a quanto riportato al paragrafo “*Problematiche riguardanti i rapporti SIFAGEST scarl e S.I.F.A scpa* a pagina 85.

¹⁷ Si condividono le assumption utilizzate dal Management nella redazione del Business Plan, anche in ragione dell’evoluzione del mercato di riferimento (si veda apposto paragrafo nelle precedenti pagine), considerando che Veritas si colloca tra le aziende con le migliori performance del settore considerato, e ha dei parametri sicuramente migliori alle media delle Multitalities, sia nel rapporto di indebitamento, che nel rapporto EBITDA/Ricavi, ed infine Debito/Equity

dove

W esprime il valore della redditività prospettica

R esprime reddito medio prospettico atteso annuo

i esprime il tasso di attualizzazione

n esprime il numero di anni di proiezione della stima (nel nostro caso 10)

Sposando un approccio di tipo *equity side*, per la determinazione del valore di R si deve aver riferimento al reddito netto prospettico.

L'arco temporale di riferimento della stima, coerentemente con gli orientamenti della prassi, è stato determinato in dieci anni perchè un orizzonte temporale maggiore si presterebbe ad un'eccessiva aleatorietà dei risultati attesi, aumentando così il rischio di compiere una stima degli stessi che non sia significativa.

La scelta del tasso di attualizzazione è stata così effettuata:

$$i = r + s$$

r = esprime il tasso di remunerazione degli investimenti senza rischio.

s = esprime il premio per il rischio.

In periodi di stabilità monetaria, come quello attuale, la possibilità di trovare investimenti con rischio tendente a zero risulta semplice; ad esempio il rendimento dei titoli di stato depurati dall'inflazione, può sicuramente esprimere tale tasso. Pertanto il tasso *free risk* prescelto, coincidente con il tasso di rendimento dei BTP (Buoni del Tesoro Poliennali) scadenti in data 1.4.2024 e del 0,53% al netto della ritenuta¹⁸.

Poiché l'analisi è riferita all'attività svolte da più società che operano in settori differenziati si ritiene che si debba applicare un indicatore di rischio generico contenuto appare se opportuno precisare che la sua determinazione

¹⁸ Si veda il sole 24 ore di giugno 2016.



risulta spesso incerta e controversa. Infatti le tecniche utilizzate per la sua determinazione, per quanto sofisticate, non eliminano del tutto l'apprezzamento soggettivo del valutatore e quindi la discrezionalità delle sue scelte.

Volendo tuttavia effettuare una valutazione sintetica - soggettiva di s , si ritiene che un congruo fattore di rischio sia pari al 4%.

Avremo pertanto un tasso di attualizzazione nominale pari a 4,53%

Il valore che ne consegue con l'applicazione della formula è pari a € 60 mln

Conseguentemente il valore aziendale (W') che deriverebbe rettificando le singole voci dell'attivo e del passivo patrimoniale, così come esposto nel paragrafo precedente, e considerando il valore della redditività prospettica della società può essere ricavato dalla seguente formula:

$$W' = K + W$$

Sostituendo alla formula i valori del Gruppo si ottiene che il valore aziendale è pari ad € **228.545.000**, come risultante dalla sommatoria fra il valore del patrimonio netto rettificato € 168.545.000,00 e il valore assegnato alla redditività aziendale prospettica pari ad € 60.000.000,00.

8.4 La valutazione con metodo misto

Come più sopra riferito, una volta acquisiti i valori derivanti dal Patrimonio netto rettificato, nonché quelli relativi alla redditività prospettica, si procede con l'applicazione del metodo in oggetto.

Il metodo misto patrimoniale-reddituale, permette di unire le caratteristiche di analisi patrimoniale e di valorizzazione dell'avviamento.

La versione classica di sistema misto patrimoniale-reddituale è quello con stima autonoma del Goodwill, con attualizzazione limitata di un sovra-reddito medio:

Ciò consentirà di avere altri valori da confrontare tra loro per la determinazione del più probabile valore del ramo d'azienda conferito.

La formula è la seguente:

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

dove:

K = capitale netto rettificato

R = reddito medio prospettico atteso

n = numero di anni di formazione del reddito

a = fattore di capitalizzazione

i = tasso di rendimenti alternativi privi di rischio

i' = tasso di rischio del settore

Per la determinazione del Valore di R è stato considerato il reddito medio atteso indicato in precedenza

L'arco temporale di riferimento della stima è stato determinato in 10 anni.

Si ritiene in dottrina che un orizzonte temporale più ampio non dia alla stima un adeguato livello di sostenibilità, così come accade per un periodo di riferimento troppo breve.

Per la determinazione del tasso di attualizzazione si rimanda alle considerazioni formulate per il metodo reddituale.

Alla luce di tali considerazioni si ritiene che utilizzando il metodo misto patrimoniale - reddituale, si possa assegnare a Veritas un valore pari ad € 179.796.421



g

8.5 L'applicazione dei multipli di mercato

Il metodo in questione viene solitamente utilizzato per le valutazioni delle società quotate, anche se negli ultimi anni è sempre più utilizzato anche nelle altre società.

Nel caso di specie si è ritenuto che l'applicazione di tale metodo potesse fornire una maggiore significatività attese le caratteristiche del Gruppo ed all'interno del Gruppo l'assoluta prevalenza della società Vertias quale multiutility

A tale scopo si è cercato di individuare tra le società in Italia operanti nell'ambito delle utility i moltiplicatori ad esse riferibili, al fine di individuare quelli più idoneo.

Inoltre si precisa che i moltiplicatori più diffusi in ambiti valutativi extra borsistici, e che comunque meglio si adattano al nostro caso sono: EV/EBITDA; EV/EBIT; EV/SALES¹⁹.

In estrema sintesi: i primi due individuano un rapporto tra valore dell'azienda ed il suo margine netto/lordo di contribuzione, dedotto l'indebitamento; Il terzo la valorizza invece in base al suo fatturato, sempre al netto dell'indebitamento.

L'applicazione dei tre moltiplicatori alla medesima azienda, di regola non dovrebbe dare risultati dissimili l'uno dall'altro, anche se nel caso delle discariche gli accantonamenti elevati riferiti alla chiusura e post mortem possono

¹⁹ Per individuare i diversi moltiplicatori da applicare si sono individuati quelli afferenti le seguenti società multiutility operanti nel settore: Acegas Aps; Acea; Acsm Agam; Actelios; Ascopiave; Hera; Ternienergia; Enia. I dati medi sono stati attinti tra gli altri da un Rapporto Mediobanca del marzo 2015



determinare significative differenze tra i due moltiplicatori che utilizzano i diversi margini di contribuzione (lordo o netto).

Italian utilities trading multiples

Section 2

Company (local currency mln)	Country	Curr.	Price @ 24/2/15	Market cap (m)	EV (m)	EV / EBITDA		EV / EBIT		P/E	
						2015E	2014E	2015E	2014E	2015E	2014E
A2A	ITALY	E	0.9	2,851	7,134	6.9x	6.7x	13.8x	13.4x	14.1x	13.5x
ASCOPIAVE	ITALY	E	2.0	429	492	5.7x	6.4x	8.0x	9.7x	13.2x	15.2x
HERA	ITALY	E	2.2	3,272	6,223	6.9x	6.7x	13.3x	13.0x	19.6x	18.8x
IREN	ITALY	E	1.2	1,387	3,712	5.7x	5.6x	11.1x	11.0x	11.6x	11.2x
ACEA	ITALY	E	10.8	2,291	4,640	6.4x	6.3x	11.6x	11.4x	13.5x	13.3x
Average						6.3 x	6.4 x	11.6 x	11.7 x	14.4 x	14.4 x
Median						6.4 x	6.4 x	11.6 x	11.4 x	13.5 x	13.5 x

Note: Enterprise Value calculated as last market capitalization + net debt (cash) + minorities + unfunded pension liabilities - peripheral assets
Source: company documents, Datastream @ 25/2/2015

15



MEDIOBANCA

8.5.1 EV/EBITDA-EBIT Sulla base delle nostre rielaborazioni l'EBITDA prospettico del Gruppo Veritas potrebbe attestarsi sull'ordine di € 60 mln e, applicando un moltiplicatore medio risultante dalla tabella pari a 6,4 si otterrebbe, dedotto l'indebitamento ipotizzato pari a € 190.675.000 quale valore



medio, un enterprise value di € 193.325. 000 Euri (che si ridurrebbe a € 169,3 mln applicando un moltiplicatore arrotondato a 6);

Con un EBIT pari a € 29,7 mln ed un moltiplicatore di settore medio risultante dalla tabella pari a 11,6, al netto del medesimo indebitamento avremmo un enterprise value di € 153.845.000 (che si ridurrebbe a € 136 mln applicando un moltiplicatore arrotondato a 11).

8.5.2 EV/SALES: Alla luce delle considerazioni svolte sulle prospettive future del Gruppo si può ipotizzare un valore della produzione non inferiore a € 300 mln, che applicato ad un moltiplicatore medio del settore pari a 1,5 porterebbe ad un enterprise value di € 259.325.000.

8.6 Metodo della transazioni comparabili

Ai fini della verifica sulla tenuta del nostro giudizio di valore delle azioni di **Veritas**, così come risultante dall'applicazione dei metodi empirici, analiticamente illustrati si è provveduto ad una opportuna comparazione del valore ottenuto, con i corrispettivi pagati per azione dai diversi Comuni acquirenti in occasione delle recenti transazioni (cessioni, permuta, conferimenti od aumenti di capitale sociale della **Veritas**)²⁰.

L'esame dei suddetti atti, riferiti al periodo intercorrente tra maggio 2014 e settembre 2015, ha confermato che le cessioni relative alle azioni tra **Veritas** ed i Comuni, nonché la delibera di aumento del Capitale sociale, hanno di fatto

²⁰ Si veda apposito paragrafo 3. *Documentazione esaminata* punti dal n. 28 al n. 33 della presente Relazione

determinato un “valore di mercato” (*Metodo delle transazioni comparabili*) delle azioni pari a € 80,00, che equivarrebbe ad un valore della società pari a € 178 mln.

Valore per azione che si ritiene possa essere ritoccato per eccesso in ragione dei risultati ottenuti nel corso dell’esercizio 2015, e delle percentuali di crescita del Gruppo, stante anche il suo buon posizionamento nel mercato delle Multiutilities.

9. Conclusioni

Il patrimonio netto economico della società determinato secondo i tre diversi criteri adottati, può quindi essere così individuato:

➤ <i>Metodo del patrimonio netto (contabile)</i> ²¹	€ 168.545.000
➤ <i>Metodo patrimoniale complesso</i>	€ 228.545.000
➤ <i>Metodo misto patrimoniale reddituale</i>	€ 179.796.421
➤ <i>EV/EBITDA</i>	€ 193.325.000
➤ <i>EV/EBIT</i>	€ 153.845.000
➤ <i>EV/SALES</i>	€ 259.325.000

Il valore del *Patrimonio netto contabile* risulta eccessivamente prudente in quanto non considera nessuna rivalutazione dei valori nonostante sia

²¹ E' utile ricordare che per tale metodo, si è assunto quale valore del Capitale Netto Riclassificato il Patrimonio Netto contabile, come motivato ed illustrato ampiamente nel paragrafo 7. **Criteri di valutazione**

probabile che alcuni valori patrimoniali siano effettivamente più elevati di quanto appaiono nella contabilità.

I *metodi patrimoniali complessi e misto* appaiono maggiormente rispondenti alle esigenze di valutazione delle quote azionarie della società ma per la valutazioni di cui nei paragrafi precedenti si ritiene che attesa la specificità del settore in cui opera il Gruppo sia maggiormente rappresentativo il valore espresso tramite i *metodi dei multipli di mercato*.

I *metodi dei multipli di mercato* considerati nel loro valore medio si avvicinano in buona sostanza al valore ottenuto con il *metodo patrimoniale*, il che porta il sottoscritto a ritenerli sufficientemente attendibili per esprimere un giudizio sul possibile valore di dette quote.

Il sottoscritto, visti i diversi metodi di valutazione adottati, tenuto conto delle considerazioni sin qui svolte e considerati gli scopi della presente perizia (tutte le transazioni avverranno nell'ambito di soggetti pubblici), considerato l'approccio di prudenza tenuto nell'espressione di alcuni valori, e visti i probabili sviluppi della società, e le influenze positive che le deriveranno dal processo di aggregazione intrapreso, ritiene di prospettare quale congruo il valore del capitale economico del Gruppo Veritas per l'importo di **€ 189.000.000 (centoottantanove milioni)**.

9.1 La determinazione del valore dell'azione

Terminata la fase della valutazione del Gruppo nel suo complesso, non resta ora che determinare il valore della singola azione che si ritrae dividendo il valore economico così determinato per il numero delle azioni pari a 2.219.477,00. Tale operazione evidenzia un valore per azioni pari a € 85,155.

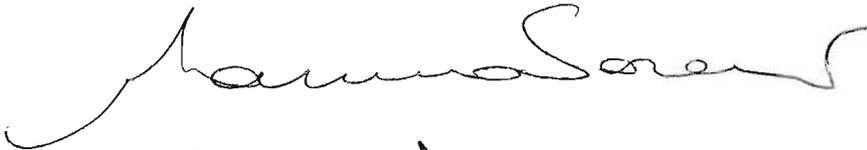
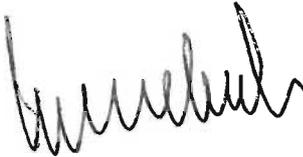
Lo scrivente pertanto, in esecuzione al mandato conferitogli, e per gli scopi indicati in premessa

DICHIARA

che il valore attribuibile ad una azione del Gruppo Veritas sia pari ad un valore che si arrotonda in **€ 85,00 (ottantacinque)**.

Mestre, li 8 luglio 2016

Massimo Sorarù

Repertorio n. *101.985* -----

----- VERBALE DI ASSEVERAZIONE DI PERIZIA -----

---- (art. 1, n. 4, del R.D.L. 14 luglio 1937, n. 1666) ----

----- REPUBBLICA ITALIANA -----

L'anno 2016 (duemilasedici), il giorno 8 (otto) *luglio*

In Venezia-Mestre, nello studio in Corso del Popolo 117. ----

Avanti a me dott. Massimo-Luigi Sandi Notaio residente in Je-
solo, iscritto al Collegio Notarile di Venezia, è presente: -

SORARU' Dott. MASSIMO nato a Venezia il 4 maggio 1955 e resi-
dente a Venezia-Mestre, Via del Tinto n. 1/B, iscritto al-
l'Albo dei Dottori Commercialisti di Venezia al n. 186 e al
Registro dei Revisori Legali al n. 55457 G.U. n. 31 bis del
21 aprile 1995 IV serie speciale DM del 12 aprile 1995, del-
la cui identità personale io Notaio sono certo, il quale mi
ha presentato la relazione peritale che precede, chiedendo
di asseverarla con giuramento. -----

Aderendo alla richiesta, ammonisco, ai sensi di legge, la
comparente, la quale presta, quindi, il giuramento di rito
ripetendo la formula: -----

"Giuro di aver bene e fedelmente adempiuto le funzioni affi-
datemi al solo scopo di far conoscere la verità". -----

La perizia di stima consta di numero 101 (centouno) pagine
scritte su due facciate. -----

Richiesto io Notaio ho eretto il presente verbale di cui ho
dato lettura al comparente che lo ha approvato e meco si fir-
ma alle ore *10.00*. -----

Il presente scritto da me e da persona di mia fiducia, parte
a mano e parte a macchina con nastro indelebile, occupa una
pagina sin qui di un foglio. -----

Massimo Luigi Sandi

Luigi Soraru



REGISTRATO A
SAN DONÀ DI PIAVE
Addi *11-7-2016*
N. *1769* ... SERIE 1T
ATTI *Pubblici*
ESATTI EURO *265,00*