

Paragon Business Advisors S.r.l.

**Relazione di valutazione del valore del capitale
economico della società AMAG Ambiente S.p.A.**



ADVISORY
PARAGON



Sommario

.....	0
1. Premessa	2
Descrizione dell'incarico	2
Documentazione istruttoria acquisita ed esaminata	2
2. La società AMAG Ambiente S.p.A.	3
3. Metodi di valutazione	7
Aspetti teorici	7
Metodo scelto	10
4. Patrimonio netto rettificato	11
5. Valore del capitale economico di AMAG Ambiente	23
6. Metodo di controllo – Metodo misto patrimoniale reddituale	24





1. Premessa

Descrizione dell'incarico

Alla scrivente società Paragon Business Advisors (P.IVA 0774250960) con sede in Bologna (BO) Via Andrea Costa n. 160, è stato conferito dal Comune di Alessandria, con sede in Alessandria (AL), Piazza Liberta' 1, 15121, l'incarico di eseguire la valutazione del capitale economico della società "AMAG Ambiente S.P.A.", Alessandria (AL), Via Damiano Chiesa n.18, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Alessandria-Asti, PI: 02453870061.

La scrivente società Paragon Business Advisors S.r.l. (di seguito anche "Paragon" o "Advisor"), riferisce qui di seguito, in adempimento all'incarico affidatole, previo esame della documentazione contabile e amministrativa, sugli accertamenti compiuti e sui risultati ottenuti in ordine alla valutazione della società AMAG Ambiente.

Documentazione istruttoria acquisita ed esaminata

La valutazione del capitale economico della Società è stata effettuata con riferimento alla data del 31 dicembre 2024, sulla base della documentazione istruttoria trasmessa da AMAG Ambiente e secondo le metodologie di stima di seguito illustrate. Si precisa che tale data di riferimento è stata assunta in quanto, al momento della redazione della presente relazione, non risultava disponibile il bilancio consuntivo riferito all'esercizio 2025. Resta inteso che, ove disponibili, sono stati altresì considerati elementi informativi successivi alla già menzionata data, nel caso in cui gli stessi siano risultati utili alla valutazione della consistenza e dell'esigibilità delle poste patrimoniali già esistenti al 31 dicembre 2024, senza modificare la data di riferimento dell'analisi.

L'attività svolta non ha compreso procedure di revisione legale, né verifiche contabili aggiuntive o accertamenti specifici volti a verificare l'esistenza di passività di natura fiscale.

Paragon Business Advisors S.r.l.

Sede legale: Via Andrea Costa, 160 40134 Bologna (BO)

tel. +39 0510068595 | info@paragonadvisory.it | paragon.financial.advisors@pec.it | www.paragonadvisory.it

P. IVA 07742550960 C.F. e n. iscrizione Registro Imprese BO: 07742550960 | REA 521565 | cs iv 40.000 €



contrattuale, previdenziale o di altra natura. La presente valutazione è stata pertanto elaborata sulla base della documentazione e delle informazioni rese disponibili, senza risponderne della veridicità, completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentativa.

Ciò premesso, l'analisi in oggetto è stata effettuata sulla base della seguente documentazione:

- Fascicoli di bilancio di esercizio e relazione sulla gestione al 31.12 dal 2021 al 2024;
- Libro cespiti al 31.12.2024 e al 31.12.2025;
- PEF MTR-2 grezzo per il gestore riferito alle annualità 2022, 2023 e 2024;
- PEF MTR-2 validato riferito alle annualità 2022, 2023 e 2024;
- Stratificazione dei cespiti aggiornata ai sensi dell'MTR-3 e degli investimenti programmati per le annualità 2026 e 2027;
- Scadenziario dei clienti aggiornato al 31.12.2025;
- Scadenziario dei fornitori aggiornato al 31.12.2025;
- Consistenza dei fondi al 31.12.2024 e al 31.12.2025;
- Prospetto di dettaglio sui contributi conto impianti connessi all'Industria 4.0;
- Partitari dei conti di sopravvenienze attive e passive al 31.12.2024 e al 31.12.2025.

2. La società AMAG Ambiente S.p.A.

AMAG Ambiente S.p.A. (P. IVA 02453870061) è una società in house partecipata per l'80% da Azienda Multiutility Acqua Gas S.p.A. e per il 20% dal Consorzio di Bacino Alessandrino per la raccolta ed il trasporto dei rifiuti solidi urbani. Il capitale sociale, pari ad € 50.000, è suddiviso in 20.000 azioni del valore nominale di € 2,50 ciascuna, detenute rispettivamente per 16.000 azioni da Azienda Multiutility Acqua Gas S.p.A. e per 4.000 azioni dal Consorzio di Bacino Alessandrino.

La società opera prevalentemente nell'ambito del servizio di gestione dei rifiuti urbani in favore degli enti pubblici soci e degli enti affidanti. In tale contesto, AMAG Ambiente svolge le attività di raccolta dei rifiuti urbani e di talune tipologie di rifiuti speciali, nonché il loro

trasporto e conferimento presso gli impianti di trattamento e smaltimento, oltre alle attività di spazzamento e pulizia del suolo pubblico.

L'oggetto sociale dell'azienda consiste infatti nella prestazione del servizio di gestione del ciclo integrato dei rifiuti solidi urbani, dei rifiuti dichiarati assimilabili agli urbani e dei rifiuti speciali inerti, perseguendo finalità di tutela, conservazione e valorizzazione della qualità ambientale. Nell'ambito di tale perimetro, l'attività comprende l'intera filiera del ciclo dei rifiuti, inclusi i rifiuti urbani pericolosi e non pericolosi, nonché quelli assimilati e gli speciali inerti, articolata nelle fasi di spazzamento, raccolta, raccolta differenziata, trasporto, recupero e smaltimento.

Ad oggi, AMAG Ambiente si occupa della gestione del servizio di igiene urbana nel Comune di Alessandria e in altre 23 Amministrazioni del Consorzio di Bacino Alessandrino, operando negli ambiti di Altavilla Monferrato, Bergamasco, Borgoratto Alessandrino, Bosco Marengo, Garentino, Casal Germelli, Castelnuovo Bormida, Castelspina, Conzano, Felizzano, Frascaro, Frugarolo, Fubine Monferrato, Gamalero, Lu-Cuccaro Monferrato, Masio, Montecastello, Oviglio, Pietra Marazzi, Quargnento, Quattordio, Sezzadio e Solero.

Il servizio di igiene urbana esercitato da AMAG Ambiente si colloca nell'ambito dei servizi pubblici locali a rete ed è soggetto al quadro regolatorio definito dall'Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente (ARERA). In particolare, l'Autorità disciplina il settore attraverso il Metodo Tariffario Rifiuti (MTR), che stabilisce i criteri per la determinazione delle entrate tariffarie riconosciute ai gestori del servizio. Tale meccanismo si fonda su un approccio di tipo *cost-plus*, in base al quale le tariffe sono determinate sulla base dei costi operativi e dei costi di investimento sostenuti per l'erogazione del servizio, secondo criteri e parametri stabiliti dalla regolazione di settore.

Alla luce del quadro regolatorio descritto, appare pertanto utile analizzare i principali risultati economici conseguiti dalla società negli ultimi esercizi, al fine di evidenziarne le dinamiche reddituali e la struttura dei costi del servizio.

	2021	2022	2023	2024
Ricavi della vendita e delle prestazioni	14.477.587 €	14.298.581 €	14.669.025 €	15.352.974 €
Altri ricavi e proventi	900.000 €	571.144 €	627.644 €	738.105 €
Totale ricavi e proventi	15.377.587 €	14.869.725 €	15.296.669 €	16.091.079 €
Costi per materie prime	1.130.142 €	1.194.469 €	1.066.302 €	982.625 €
Costi per servizi	2.939.363 €	2.016.615 €	3.734.696 €	2.959.872 €
Costi per godimento beni di terzi	671.770 €	922.848 €	1.178.748 €	1.146.014 €
Costo per il personale	9.208.803 €	9.228.003 €	8.391.965 €	8.215.820 €
Ammortamenti e Accantonamenti	520.921 €	444.039 €	514.232 €	549.262 €
Variazione delle rimanenze	7.371 €	15.256 €	34.196 €	8.875 €
Accantonamenti per rischi	-	18.000 €	54.000 €	250.921 €
Altri accantonamenti	-	-	-	15.000 €
Oneri diversi di gestione	581.235 €	432.485 €	205.275 €	506.518 €
Totale costi	15.044.863 €	14.271.715 €	15.111.022 €	14.674.907 €
Ebit	332.724 €	598.010 €	185.647 €	1.436.172 €
Proventi Finanziari	186 €	396 €	27.880 €	33.497 €
Oneri finanziaria	101.808 €	108.139 €	84.406 €	53.670 €
EBT	231.102 €	490.267 €	129.121 €	1.435.999 €
Imposte	51.108 €	156.452 €	39.370 €	491.445 €
Utile	179.994 €	333.815 €	89.751 €	944.554 €

L'andamento economico di AMAG Ambiente nel quadriennio 2021-2024 mostra un consolidamento della marginalità che ha permesso di raggiungere, nell'ultimo esercizio, un risultato netto positivo di 944.554 euro. Tale recupero giunge dopo una riduzione dell'utile rilevata nel corso del 2023 rispetto al biennio precedente, dovuta principalmente a una crescita temporanea dei costi operativi, ed è stato sostenuto da uno sviluppo costante dei ricavi caratteristici della società. Questi ultimi, attestatisi a 15,3 milioni di euro nel 2024, evidenziano un incremento superiore al 6% rispetto ai valori del 2021, riflettendo l'adeguamento dei corrispettivi legati al metodo tariffario rifiuti di ARERA già menzionato. Sotto il profilo dei costi, la struttura economica evidenzia, per tutte le annualità considerate, una significativa incidenza del costo del personale sul totale degli oneri di gestione, pari mediamente a circa il 60%. Tale componente, pur mantenendo un peso rilevante nella struttura dei costi, mostra nel periodo analizzato un andamento decrescente, registrando una riduzione complessiva superiore al 10% tra il 2021 e il 2024.



Oltre ai risultati economici, si ritiene opportuno, al fine dell'analisi valutativa preposta, analizzare altresì la struttura patrimoniale della società.

	2021	2022	2023	2024
Immobilizzazioni Immateriali	337 €	3.360 €	2.183 €	142.336 €
Immobilizzazioni Materiali	2.759.661 €	3.785.024 €	3.644.191 €	3.627.002 €
Immobilizzazioni Finanziarie	5.239 €	5.239 €	5.239 €	5.239 €
Totale Immobilizzazioni	2.765.237 €	3.793.623 €	3.651.613 €	3.774.577 €
Rimanenze	179.303 €	164.047 €	198.243 €	189.368 €
Verso clienti	5.794.383 €	2.625.442 €	3.476.842 €	2.300.487 €
Verso imprese collegate	130.097 €	- €	- €	196.515 €
Verso controllanti	359.463 €	575.736 €	649.497 €	187.824 €
Verso imprese sottoposte al c. controll.	66.820 €	60.130 €	94.682 €	69.927 €
Tributari	72.473 €	17.549 €	541.859 €	186.485 €
Verso altri	137.732 €	294.828 €	200.662 €	232.729 €
Totale crediti	6.560.968 €	3.573.685 €	4.963.542 €	3.173.967 €
Disponibilità liquide	5.040.879 €	4.517.600 €	4.011.689 €	5.035.308 €
Totale attivo circolante	11.781.150 €	8.255.392 €	9.173.474 €	8.398.643 €
Rateli e risciolti	100.546 €	115.078 €	50.147 €	247.125 €
Totale attivo	14.647.933 €	12.164.033 €	12.875.234 €	12.420.345 €
Patrimonio netto	3.754.059 €	4.087.873 €	4.177.618 €	5.122.176 €
Fondi per rischi e oneri	159.853 €	154.324 €	174.863 €	387.884 €
Trattamento di Fine Rapporto	1.051.018 €	847.458 €	539.901 €	469.202 €
Finanziamento Soci	1.500.000 €	- €	- €	- €
Verso banche	- €	1.416.672 €	1.083.338 €	749.999 €
Verso fornitori	1.583.198 €	1.498.404 €	1.388.997 €	2.273.278 €
Verso imprese collegate	28.634 €	995 €	- €	16.107 €
Verso controllanti	3.956.598 €	1.961.926 €	3.277.867 €	903.526 €
Verso imprese sottoposte al c. controll.	569.744 €	466.496 €	624.290 €	584.897 €
Tributari	172.847 €	231.309 €	247.917 €	285.428 €
Verso Istituti Previdenziali	549.251 €	515.146 €	365.822 €	531.982 €
Altri debiti	954.063 €	739.931 €	428.746 €	570.575 €
Totale debiti	9.424.335 €	6.830.879 €	7.416.977 €	5.915.792 €
Rateli e Risciolti passivi	258.398 €	243.499 €	565.875 €	525.291 €
Totale Passivo	14.647.663 €	12.164.033 €	12.875.234 €	12.420.345 €

A partire dal 2022, si registra un incremento delle immobilizzazioni materiali riconducibile agli investimenti sostenuti per l'implementazione del servizio di raccolta "porta a porta" nei comuni a minore intensità demografica, operazione che ha comportato un assorbimento di liquidità per circa 1,7 milioni di euro nel biennio 2022-2023, di cui 1,4 milioni relativi al 2022, parzialmente finanziati tramite la stipula di un mutuo nella medesima annualità.

Nonostante tale impegno finanziario, la società ha registrato un'ottimizzazione del capitale circolante netto, testimoniata dalla riduzione dei crediti verso clienti e da un successivo ripristino delle disponibilità liquide nel corso del 2024. Parallelamente, si osserva una

Paragon Business Advisors S.r.l.

Sede legale: Via Andrea Costa, 160 40134 Bologna (BO)

tel. +39 0510068595 | info@paragonadvisory.it | paragon.financial.advisors@pec.it | www.paragonadvisory.it

P. IVA 07742550960 C.F. e n. iscrizione Registro Imprese BO: 07742550960 | REA 521565 | cs iv 40.000 €



Handwritten signature

riduzione dell'esposizione debitoria complessiva, in particolare verso le società controllanti, accompagnata da un consolidamento del patrimonio netto; quest'ultimo, alimentato dai risultati d'esercizio positivi, ha registrato nel 2024 un incremento del 36% rispetto ai valori del 2020, analogamente ai risultati di conto economico di seguito illustrati.

3. Metodi di valutazione

Aspetti teorici

Nella prassi professionale non è configurabile un'unica metodologia valutativa, poiché la valutazione d'azienda si articola in diversi approcci, differenziati in funzione delle variabili considerate e dei relativi algoritmi di calcolo. Tali metodologie, pur risultando teoricamente corrette, presentano differenti livelli di applicabilità e di efficacia, in ragione delle caratteristiche della società oggetto di analisi, del contesto di riferimento e della concreta disponibilità delle informazioni necessarie alla loro corretta impostazione.

Prima di illustrare il metodo valutativo adottato e le relative risultanze, si ritiene opportuno richiamare sinteticamente i principali procedimenti di stima propri della dottrina e della prassi professionale:

- Metodo patrimoniale.
- Metodo reddituale;
- Metodo misto reddituale patrimoniale;
- Metodo finanziario;
- Metodo dei multipli.

Metodo Patrimoniale

Il metodo patrimoniale determina il valore del capitale economico dell'impresa sulla base della consistenza del patrimonio netto aziendale, opportunamente rettificato. In tale prospettiva il valore dell'azienda è ricondotto al valore del patrimonio netto rettificato, ottenuto mediante l'adeguamento dei singoli elementi attivi e passivi ai valori economicamente espressivi alla data di riferimento della valutazione.

L'applicazione di tale metodo si fonda su un processo di stima analitica delle poste patrimoniali, al fine di verificarne la consistenza, ossia la corretta contabilizzazione delle poste, nonché la reale esigibilità dei crediti e dei debiti, e l'espressione a valori correnti degli elementi non monetari, come le partecipazioni, il magazzino e le immobilizzazioni immateriali. L'espressione a valore è condotta assumendo quale riferimento i valori correnti di mercato o, ove non disponibili, i valori di sostituzione economicamente equivalenti, nella prospettiva della continuità aziendale.

Nell'ambito del metodo patrimoniale, sono identificabili due differenti declinazioni dello stesso:

- **Metodo patrimoniale semplice**, basato sull'analisi delle attività e passività iscritte a bilancio e le conseguenti rettifiche a patrimonio netto;
- **Metodo patrimoniale complesso**, che, in aggiunta, considera anche le componenti patrimoniali immateriali non iscritte a bilancio e suscettibili di autonoma valutazione economica, quali marchi, know-how, relazioni commerciali, network e altri fattori *intangibles*.

Metodo Reddituale

Ai fini della determinazione del valore azienda, il metodo reddituale si concentra sulla capacità dell'impresa di generare redditi futuri. In tale prospettiva, il valore del capitale economico è in funzione del reddito atteso opportunamente stimato e attualizzato. Quest'ultimo, essendo un dato di natura prettamente prospettica, è generalmente determinato facendo riferimento sia ai dati storici che a quelli espressi da piani industriali o documenti prospettici similari. Tale misura deve garantire, a prescindere dalla metodologia di stima, deve risultare rappresentativa della capacità reddituale ordinaria dell'azienda. A tal fine, il reddito stimato assume generalmente la configurazione di reddito medio prospettico normalizzato, ossia depurato dalle componenti straordinarie o non ricorrenti, nonché da effetti derivanti da specifiche politiche di bilancio o da componenti non riconducibili alla gestione caratteristica.



Il valore dell'azienda è ottenuto mediante l'attualizzazione del reddito prospettico normalizzato ad un tasso di attualizzazione (i), il quale esprime la remunerazione richiesta dal capitale investito e incorpora sia il rendimento di impieghi privi di rischio sia un premio per il rischio connesso all'attività d'impresa.

Metodo Misto Reddittuale Patrimoniale

Tale metodologia consente di considerare congiuntamente, nel processo valutativo, la consistenza patrimoniale dell'impresa e la sua capacità di produrre reddito, integrando gli elementi propri dell'analisi patrimoniale con l'analisi prospettica propria della stima della redditività attesa.

In concreto, il metodo prevede la determinazione preliminare del patrimonio netto dell'azienda, mediante la verifica della consistenza delle attività, al netto delle passività; a cui si aggiunge la componente cosiddetta di avviamento, che rettifica in aumento (*godwill*) o in diminuzione (*badwill*) il valore del patrimonio netto rettificato.

Metodo Finanziario

Il metodo finanziario individua nella capacità dell'impresa di generare flussi di cassa futuri l'elemento centrale ai fini della determinazione del valore aziendale. Secondo tale impostazione, il valore dell'azienda è pari al valore attuale dei flussi di cassa che la stessa sarà in grado di produrre nel tempo, secondo la logica del *Discounted Cash Flow* (DCF), ossia dei flussi di cassa attualizzati.

L'attualizzazione dei flussi di cassa prospettici avviene mediante l'applicazione di un opportuno tasso di sconto, che può coincidere con il rendimento atteso del capitale proprio; nel caso in cui si considerino flussi di cassa disponibili per gli azionisti (*equity side*), ovvero con il costo medio ponderato del capitale (WACC) qualora si assumano a riferimento i flussi di cassa operativi disponibili per tutti i finanziatori dell'impresa.

Metodo dei multipli

Il metodo dei multipli si fonda sul confronto tra la società oggetto di valutazione e società comparabili per caratteristiche operative, dimensionali e settoriali, per le quali siano disponibili valori di mercato osservabili. In tale prospettiva, il valore dell'impresa viene stimato prendendo a riferimento i multipli espressi dal mercato per società similari.

Il metodo si basa sull'individuazione di multipli desunti dal mercato, ottenuti dal rapporto tra il valore delle società comparabili e specifiche grandezze economico-finanziarie delle stesse (quali, ad esempio, EBITDA, EBIT o reddito netto): I multipli così determinati vengono quindi applicati alla corrispondente grandezza economica della società oggetto di valutazione, al fine di stimarne il valore.

L'applicazione di tali multipli consente di pervenire a una stima del valore aziendale coerente con le condizioni di mercato osservabili. In sede di stima, è tuttavia spesso necessario introdurre opportuni correttivi al fine di tenere conto delle differenze esistenti tra le società comparabili e quella oggetto di valutazione, nonché del diverso grado di liquidabilità dei titoli considerati.

Metodo scelto

In assenza di un piano industriale e di prospetti economico-finanziari previsionali attendibili, si ritiene opportuno escludere l'applicazione dei metodi valutativi fondati su analisi prospettive, siano essi basati sulla redditività attesa ovvero sui flussi di cassa futuri.

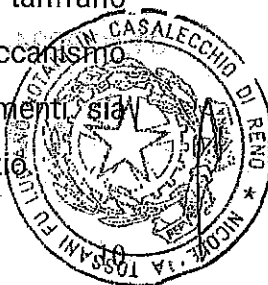
La metodologia finanziaria risulterebbe inoltre potenzialmente distorsiva nel caso di specie, in ragione delle peculiarità del settore regolato in cui opera la società. In particolare, nel settore della gestione dei rifiuti, gli investimenti effettuati trovano riconoscimento tariffario con uno sfasamento temporale rispetto al momento della loro realizzazione. Il meccanismo tariffario prevede infatti che la prima quota di ammortamento degli investimenti sia riconosciuta solo a partire dal secondo anno successivo alla loro entrata in esercizio.

Paragon Business Advisors S.r.l.

Sede legale: Via Andrea Costa, 160 40134 Bologna (BO)

tel. +39 0510068595 | info@paragonadvisory.it | paragon.financial.advisors@pec.it | www.paragonadvisory.it

P. IVA 07742550960 C.F. e n. iscrizione Registro Imprese BO: 07742550960 | REA 521565 | cs iv 40.000 €



L'applicazione di metodi fondati su flussi prospettici potrebbe pertanto determinare disallineamenti nella valutazione tra società che hanno recentemente effettuato investimenti e società che hanno già completato il relativo ciclo di riconoscimento tariffario, con conseguenti effetti distorsivi.

Inoltre, nel caso in esame, la perizia è predisposta nell'ambito di un procedimento funzionale alla definizione di una procedura di gara per la costituzione di una società mista (cosiddetto partenariato pubblico privato istituzionalizzato di cui all'Art. 17 del D. Lgs. 175/2016 e dell'Art. 174 comma 4 del D. Lgs. 36/2023) per la contestuale cessione parziale delle quote dell'azienda e l'affidamento del servizio di gestione rifiuti urbani. In tale contesto, la redditività futura dell'azienda sarà oggetto del PEF di affidamento (c.d. PEFA come definito da ARERA nell'ambito della documentazione regolatoria in materia di gestione dei rifiuti) e considerata nella determinazione del margine di utile ragionevole da riconoscere al concessionario nell'ambito dell'affidamento del servizio, mentre il valore di cessione delle quote oggetto della presente perizia è funzionale a cristallizzare al momento dell'avvio il valore ceduto al privato e non la capacità di redditività futura.

Anche il metodo dei multipli non risulta pienamente applicabile alla fattispecie analizzata: la metodologia trova infatti applicazione in contesti caratterizzata dalla presenza di mercati finanziari attivi e di società comparabili quotate o oggetto di transizioni. Tale criticità risulta inoltre maggiormente rilevante per le società in house che operano in servizi regolati, per le quali le dinamiche economiche e gestionali non risultano direttamente comparabili con imprese quotate e operanti in contesti di mercato concorrenziale.

In considerazione di quanto sopra indicato ed escluso e altresì della documentazione a disposizione, si ritiene opportuno, con riferimento alla valutazione del capitale economico di AMAG ambiente, di applicare la metodologia patrimoniale nella sua declinazione semplice, prevedendo determinando le opportune rettifiche al valore del patrimonio netto registrato al

31/12/2024.

4. Patrimonio netto rettificato

Coerentemente a quanto sopra descritto, il metodo patrimoniale semplice consiste nella determinazione del valore della società mediante le rettifiche al valore di patrimonio netto a seguito dell'analisi delle poste patrimoniali:

$$W = K'$$

W = Valore del capitale economico della società

K' = valore del patrimonio netto rettificato

Con riferimento al caso in esame, AMAG Ambiente presenta, alla data del 31 dicembre 2024, un patrimonio netto pari a euro 5.122.176. Tale valore costituisce la base di partenza per le successive rettifiche estimative finalizzate alla determinazione del valore economico della società.

Alla luce delle considerazioni sopra esposte, si procede all'esame delle principali poste patrimoniali risultanti dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2024, al fine di illustrare i criteri analitici adottati nella determinazione delle rettifiche estimative necessarie alla definizione del valore del capitale economico della società.

Il patrimonio netto rettificato è stato determinato sulla base delle seguenti analisi valutative:

- è stato condotto un confronto tra il valore netto contabile delle attività fisse e il Valore di Subentro, determinato in applicazione del Metodo Tariffario Rifiuti (di seguito anche MTR) definito da ARERA ratione tempore vigente (cfr. Delibera Delibera 05 agosto 2025 397/2025/R/rif. Tale analisi mira ad allineare il valore netto degli asset desumibile dal libro cespiti della società a quello regolatorio, in quanto valore al quale la regolazione di settore impone la cessione degli asset che l'ente competente ritiene funzionali all'esercizio del servizio;
- è stata calcolata l'anzianità (aging) delle esposizioni creditizie al 31.12.2024 integrando le evidenze degli incassi effettivi risultanti dallo scadenziario clienti aggiornato al 31.12.2025. Tale analisi è stata finalizzata a identificare le posizioni scadute di dubbia esigibilità che non risultano incassate nel corso dell'annualità 2025.



- è stata esaminata la consistenza dei fondi al 31.12.2024, monitorandone l'utilizzo e la movimentazione nel corso dell'esercizio 2025. Tale attività è stata finalizzata a identificare gli accantonamenti di natura meramente prudenziale da quelli destinati alla copertura di oneri certi e rettificare il valore del patrimonio netto di conseguenza.

Le singole elaborazioni e il relativo approccio metodologico adottato sono approfonditi nei paragrafi seguenti.

Immobilizzazioni da fascicolo di bilancio

Al 31.12.2024, le immobilizzazioni immateriali risultano composte dalle seguenti voci:

- **Concessioni, licenze, marchi e diritti simili:** il valore contabile ammonta ad € 316 e comprende i costi del software acquisito in proprietà o su licenza;
- **Immobilizzazioni in corso e acconti,** con un valore netto contabile pari ad € 142.020 integralmente incrementate nel corso dell'esercizio per effetto dell'acquisizione delle licenze del software "Ecos", non ancora entrato in funzione alla chiusura dell'esercizio nonché per la capitalizzazione dei costi relativi al servizio di consulenza per l'implementazione del Sistema di Gestione per la Parità di Genere e degli oneri connessi alla campagna di comunicazione nell'ambito del progetto finanziato da CoReVe.

Per quanto concerne le immobilizzazioni materiali, caratterizzate complessivamente da un valore di netto pari ad € 3.627.002 la composizione delle stesse alla data del 31 dicembre 2024 risulta la seguente:

- **Terreni e fabbricati:** il valore contabile ammonta ad € 2.078.935, di cui € 547.545 relativi a terreni di proprietà ed € 1.531.390 ai fabbricati industriali di AMAG ambiente;
- **Impianti e macchinari,** con un valore netto contabile pari ad € 1.177.414. Rientrano in tale componente gli autocarri di proprietà, i cassonetti e i contenitori adibiti al servizio di raccolta, le attrezzature per l'esecuzione del servizio, l'impianto di videosorveglianza e l'impianto di condizionamento;

- Attrezzature industriali e commerciali, caratterizzate da un valore netto pari ad € 370.653, comprendendo le macchine operatrici, le macchine d'ufficio, gli arredi gli strumenti telefonici.



Per quanto concerne le immobilizzazioni finanziarie, AMAG Ambiente registra complessivamente un valore pari ad € 5.239, relativi a partecipazioni presso AMAG Servizi ed ARAL.

Analisi delle immobilizzazioni e determinazione delle rettifiche al patrimonio netto

Nel processo di determinazione delle rettifiche del patrimonio netto si ritiene opportuno intervenire, in primo luogo, sulle immobilizzazioni materiali e immateriali della società. A tal fine si è proceduto al confronto tra il valore netto delle immobilizzazioni risultante dal libro cespiti e dal bilancio al 31 dicembre 2024 e il valore regolatorio delle medesime immobilizzazioni determinato secondo i criteri del Metodo Tariffario Rifiuti (MTR) di ARERA, in particolare sulla base del valore di subentro previsto dallo stesso metodo regolatorio.

Si premette che ai fini della stima, le elaborazioni sui cespiti registrati da AMAG Ambiente sono state effettuate mediante il tool di calcolo messo a disposizione dall'autorità (Allegato 1), ai sensi della Determina del 7 novembre 2025 (1/2025-DTAC), in modo da determinare il valore regolatorio delle stesse nell'ottica del subentro gestionale.

Il valore di subentro, disciplinato dall'art. 21.1 dell'Allegato A alla Delibera 397/2025/R/Rif di ARERA (MTR-3), corrisponde all'importo che il gestore subentrante in un ambito o bacino di affidamento è tenuto a corrispondere al gestore uscente preesistente, è determinato secondo quanto segue:

$$VRS_a = VR_a + VR_{RC,a}$$

dove:

- VR_a rappresenta il valore residuo dei cespiti all'anno a , determinato secondo quanto segue:





$$VR_a = \sum_c \sum_t [(CI_{c,t} - FA_{c,t}^a) * dfl_t^a] + LIC_a$$

- $CI_{c,t}$ consiste nel valore di prima iscrizione nei libri contabili dell'anno t delle immobilizzazioni appartenenti alla categoria c. L'importo risulta al netto dei contributi a fondo perduto;
 - $FA_{c,t}^a$ rappresenta il valore del fondo di ammortamento alla data di subentro, riferito alle immobilizzazioni appartenenti alla categoria c e iscritti a registro nell'anno t;
 - dfl_t^a è il deflatore degli investimenti fissi lordi determinato dall'Autorità per ogni cespite iscritto a patrimonio nell'anno t rispetto a ciascuna annualità a;
 - LIC_a è il saldo delle immobilizzazioni in corso all'anno a come risultante dalle fonti contabili.
-
- $VR_{RC,a}$ corrisponde alla somma di altre componenti di costo non ancora recuperate da corrispondere al gestore uscente, quali:
 - le rate o le quote residue delle componenti di conguaglio di parte fissa e variabile il cui recupero sia stato rinviato alle annualità successive;
 - Eventuali quote residue dei costi per la parte eccedente il limite alla crescita delle entrate tariffarie non ancora recuperate, purché siano validati dall'Ente territorialmente competente e rimodulati alle annualità successive al 2024;
 - I costi straordinari effettivamente sostenuti dal gestore uscente nelle due annualità precedenti all'anno di subentro e non ancora intercettati nelle relative predisposizioni tariffarie.

Non essendo state rilevate componenti di costo non ancora recuperate da parte di AMAG Ambiente, il valore di subentro risulta interamente riconducibile al valore residuo dei cespiti

VR_a

Prima di illustrare le risultanze dell'elaborazione, occorre premettere che la determinazione del valore residuo dei cespiti all'annualità a , ai sensi del metodo e del relativo tool di calcolo predisposto dall'Autorità, considera una specifica logica temporale, secondo cui il riconoscimento tariffario degli investimenti avviene con uno sfasamento temporale di due anni rispetto alla loro entrata in esercizio.

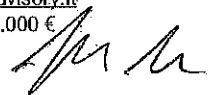
Tale meccanismo deriva dalla struttura dell'MTR, che prevede che la determinazione delle entrate tariffarie riconosciute ai gestori sia effettuata sulla base di dati contabili riferiti all'annualità $a - 2$. Gli investimenti e conseguentemente i cespiti e le immobilizzazioni relative, realizzate nell'anno a , entrano pertanto effettivamente a far parte della base di calcolo per le determinazioni tariffarie a partire dall'annualità $a + 2$.

Alla luce di tale impostazione regolatoria, e considerato che l'analisi si fonda sul confronto tra il valore di subentro e il valore netto delle immobilizzazioni risultante dal libro cespiti e dal bilancio al 31 dicembre 2024, si è reso necessario adeguare l'orizzonte temporale delle grandezze poste a confronto, assumendo quale riferimento, ai fini della determinazione del valore residuo dei cespiti, il fondo ammortamento 2024 che i modelli tariffari assumono a riferimento rispetto al calcolo tariffario 2026.

Tale impostazione consente di determinare il valore netto delle immobilizzazioni secondo i criteri della regolazione riferibile al 31 dicembre 2024 e di confrontarlo con i corrispondenti valori contabili, depurando l'analisi dallo sfasamento temporale previsto dal metodo regolatorio.

In coerenza con quanto sopra esposto, il valore netto residuo dei cespiti assunto quale riferimento ai fini del confronto, non essendo rilevati lavori in corso (LIC), è quello determinato secondo i criteri regolatori previsti dall'MTR, ottenuto in considerazione del valore di prima iscrizione delle immobilizzazioni (CI) al netto dei relativi fondi di ammortamento (FA), opportunamente aggiornato mediante l'applicazione dei deflatori degli investimenti definiti dall'Autorità (dFI).

In via preliminare, al fine di garantire la coerenza tra le fonti informative utilizzate, è stata effettuata una verifica di quadratura tra la stratificazione dei cespiti, intesa quale insieme



delle immobilizzazioni considerate ai fini della determinazione del valore residuo regolatorio nell'ambito dell'MTR e il libro cespiti della società al 31.12.2024, valutando puntualmente i singoli beni sulla base del relativo codice identificativo. A seguito di tale attività, sono stati esclusi, ai fini della determinazione delle rettifiche patrimoniali all'attivo immobilizzato, i cespiti non ricompresi nella stratificazione. Il valore netto di tali immobilizzazioni 31.12.2024, non rientrando nel perimetro regolato del servizio, è stato infatti mantenuto invariato ai fini dell'analisi valutativa.

Nell'ambito dell'attività di riconciliazione tra la stratificazione regolatoria delle immobilizzazioni e le fonti contabili sono stati individuati alcuni cespiti attribuiti solo parzialmente al perimetro dell'MTR. Nei casi in cui l'attribuzione al perimetro MTR risultasse prevalente, il valore di prima iscrizione dell'immobilizzazione è stato attribuito interamente al perimetro regolatorio, in applicazione del principio di prevalenza.

In secondo luogo, oltre alla verifica di quadratura con il libro cespiti e all'identificazione delle immobilizzazioni rientranti nel perimetro regolatorio, è stata effettuata una revisione dei deflatori regolatori applicati alle immobilizzazioni, adeguandoli alla data di riferimento della valutazione.

Come già evidenziato, l'approccio valutativo assume quale riferimento per la determinazione del valore residuo dei cespiti il fondo ammortamento riferito all'annualità 2026, in quanto il Metodo Tariffario Rifiuti incorpora un disallineamento temporale di due anni tra la realizzazione degli investimenti e il loro riconoscimento ai fini tariffari.

I valori residui dei cespiti riportati nella stratificazione risultano aggiornati mediante l'applicazione di un deflatore determinato in funzione dell'anno di riferimento del residuo e dell'annualità di entrata in esercizio del cespite. Nella fattispecie analizzata, l'annualità di riferimento coincide con il 2024, coerentemente ai dati consuntivi a disposizione e alla fotografia patrimoniale rappresentata.

Pertanto, i deflatori relativi alle annualità 2025 e 2026 sono stati neutralizzati ai fini della rivalutazione monetaria prevista dal metodo, sterilizzando così gli effetti inflattivi riferiti a

periodi successivi alla data di valutazione e ricondurre il valore netto delle immobilizzazioni a moneta 2024.

In ultimo, si evidenzia che la società AMAG Ambiente, nel corso dell'esercizio 2022, ha beneficiato di contributi in conto impianti nell'ambito del piano "Industria 4.0" per l'acquisto di nuovi cassonetti, per un importo complessivo pari a € 460.692.

Tali contributi sono stati contabilizzati secondo il cosiddetto metodo indiretto, che prevede l'iscrizione dei cespiti al costo storico lordo, senza decurtazione del contributo, la determinazione degli ammortamenti sull'intero valore del bene e la rilevazione del contributo tra i ricavi (voce A5) per la quota di competenza dell'esercizio, mediante l'utilizzo di un risconto passivo inizialmente iscritto per l'intero importo e progressivamente ridotto sulla base del ricavo registrato per ogni annualità.

Diversamente, ai sensi del Metodo Tariffario Rifiuti (MTR), i contributi in conto impianti sono considerati in riduzione del valore delle immobilizzazioni riconosciute ai fini regolatori. Ne consegue che il valore netto dei cespiti desumibile dalla stratificazione regolatoria risulta già espresso al netto del contributo e, pertanto, non direttamente confrontabile con il corrispondente valore contabile risultante dal bilancio della società.

Al fine di garantire la coerenza del confronto, nella determinazione della rettifica patrimoniale si è tenuto conto anche della quota residua del risconto passivo relativa al contributo "Industria 4.0" alla data del 31 dicembre 2024, la quale è stata considerata quale componente rettificativa del patrimonio netto, in quanto rappresentativa della quota di contributo non ancora imputata a conto economico.

Una volta determinato il valore delle immobilizzazioni secondo i criteri regolatori e le modalità sopra descritte, tale grandezza è stata posta a confronto con il valore residuo contabile risultante dal libro cespiti della società al 31.12.2024, limitatamente ai beni ricompresi nel



perimetro regolatorio del servizio, considerando altresì la quota dei risconti passivi relativi al contributo industria 4.0.

Lo scostamento emerso tra la valorizzazione regolatoria e quella contabile è stato quindi imputato quale rettifica dell'attivo immobilizzato ai fini della determinazione del patrimonio netto rettificato, aggiungendo poi, in secondo luogo, la quota residua del contributo a risconto, come rappresentato di seguito:

Voce	Valore
Valore residuo dei cespiti esclusi dal perimetro MTR al 31.12.2024	108.736 €
Valore residuo dei cespiti rientranti nel perimetro al 31.12.2024	3.518.582 €
Valore residuo totale al 31.12.2024	3.627.317 €
Valore di subentro ai sensi dell'MTR	3.709.343 €
Prima Rettifica al lordo degli oneri fiscali	190.761 €
Risconti passivi	277.904 €
Rettifica completa al lordo degli oneri fiscali	468.665 €



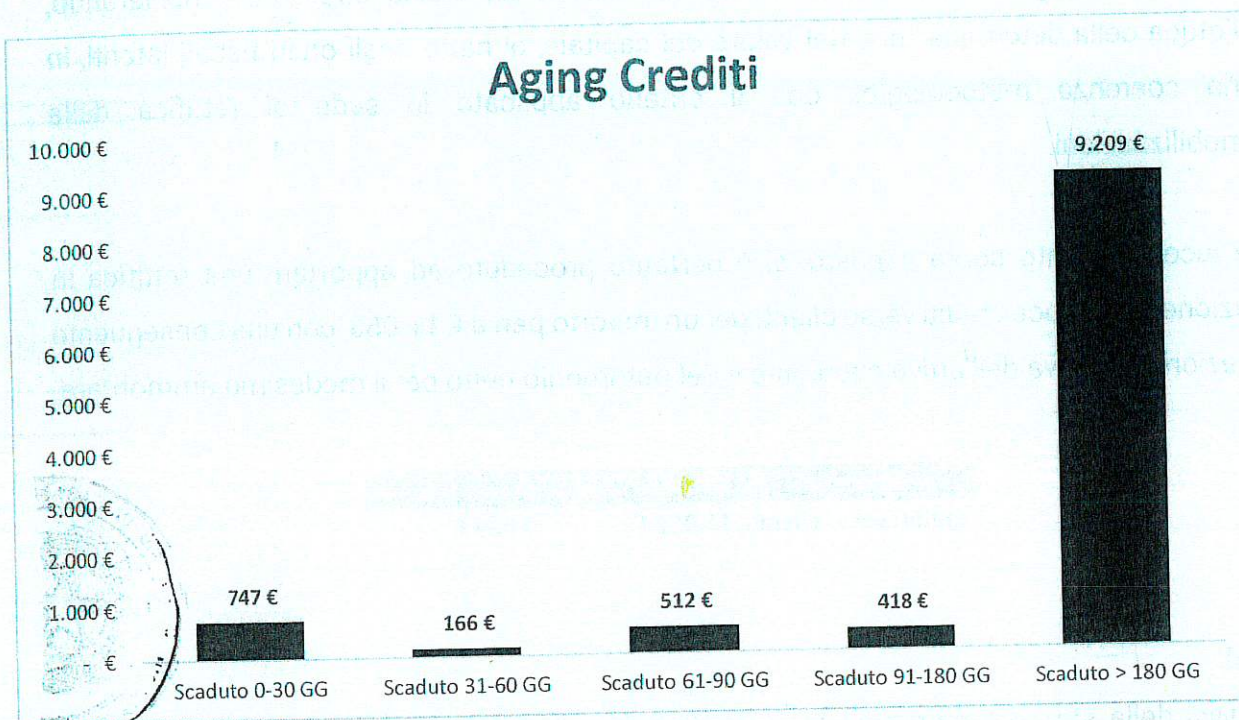
Nell'ottica del principio di prudenza, il patrimonio netto risulterà rettificato in considerazione degli oneri fiscali latenti applicati, determinati sulla base dell'aliquota IRES e IRAP.

Voce	Rettifica	Oneri fiscali latente
Immobilizzazioni	468.665 €	402.304 €

Attivo circolante

Per quanto concerne i crediti verso clienti, è stata condotta un'analisi della relativa anzianità, finalizzata a individuare le esposizioni scadute alla data del 31 dicembre 2024. A tal fine, l'analisi è stata effettuata utilizzando anche lo scadenziario aggiornato al 31 dicembre 2025, che ha consentito di verificare l'effettivo andamento degli incassi e di individuare le posizioni che, alla data di riferimento della valutazione, risultavano effettivamente non ancora incassate.





Fascia	Importo
Scaduto 0-30 GG	747 €
Scaduto 31-60 GG	166 €
Scaduto 61-90 GG	512 €
Scaduto 91-180 GG	418 €
Scaduto > 180 GG	9.209 €
Totale	11.053 €



Alla data del 31 dicembre 2024 si rileva un'esposizione complessivamente scaduta pari a € 11.053, di cui € 9.209 riferibili a posizioni con anzianità superiore ai sei mesi, riconducibili anche ad annualità pregresse. Tenuto conto che tale esposizione risulta ancora confermata alla data del 31 dicembre 2025, si ritiene opportuno procedere, in via prudentiale, alla rettifica dell'intero ammontare dei crediti scaduti al 31 dicembre 2024, ivi inclusi quelli che, a tale data, presentavano un'anzianità inferiore a sei mesi. Tale correzione genera una riduzione delle

Paragon Business Advisors S.r.l.

Sede legale: Via Andrea Costa, 160 40134 Bologna (BO)
 tel. +39 0510068595 | info@paragonadvisory.it | paragon.financial.advisors@pec.it | www.paragonadvisory.it
 P. IVA 07742550960 C.F. e n. iscrizione Registro Imprese BO: 07742550960 | REA 521565 | cs iv 40.000 €



poste di patrimonio netto in misura pari all'importo dei crediti stralciati, considerando, nell'ottica della determinazione del valore del capitale, al netto degli oneri fiscali latenti, in piena coerenza metodologica con il criterio applicato in sede di rettifica delle immobilizzazioni.

Alla luce di quanto sopra esposto, si è pertanto proceduto ad apportare una rettifica in riduzione per la voce crediti verso clienti per un importo pari a € 11.053, con una conseguente variazione negativa dell'attivo circolante e del patrimonio netto per il medesimo ammontare.

Voce	Rettifica	Onere fiscale latente
Crediti verso clienti	11.053 €	7.969 €



Fondi

L'analisi della struttura patrimoniale al 31 dicembre 2024 ha compreso l'esame dei fondi accantonati a copertura di rischi e oneri futuri. Si precisa che, ai fini della presente valutazione, sono state escluse le passività relative al trattamento di fine rapporto. Al netto delle suddette componenti, i fondi risultanti dallo stato patrimoniale alla data di riferimento sono i seguenti:

- Fondo rischi specifici, € 12.000, destinato alla copertura di oneri finanziari potenziali connessi a contratti di factoring (commissioni e oneri bancari);
- Fondo oneri futuri, per € 15.000, connesso a richieste di adeguamento del livello da parte di un dipendente della società;
- Fondo rischi per vertenze, pari ad € 360.884; la posta accoglie il valore stimato dei rischi connessi ai contenziosi legali pendenti.

Al fine di distinguere gli accantonamenti di natura meramente prudenziale da quelli destinati a coprire oneri certi o probabili, è stata condotta un'analisi degli utilizzi dei fondi nel corso dell'esercizio 2025, per il quale, al momento della redazione della presente perizia, risultavano

disponibili dati in preconsuntivo. Tale analisi ha permesso di verificare la natura delle passività potenziali iscritte al 31.12.2024:

- Fondo rischi specifici: nel corso del 2025, il relativo fondo risulta totalmente estinto. In particolare, il Fondo rischi specifici ha generato una sopravvenienza attiva, in quanto l'onere è stato definitivamente traslato in capo all'intermediario finanziario e non in capo ad AMAG Ambiente come originariamente ipotizzato. Il riconoscimento della sopravvenienza attiva, pari a € 12.000, ha determinato una rettifica in aumento del Patrimonio Netto. In conformità ai criteri di valutazione adottati, tale componente è stata considerata al netto degli oneri fiscali latenti connessi all'IRES e all'IRAP, al fine di riflettere l'effettivo beneficio economico;
- Fondo oneri futuri: Il Fondo oneri futuri, nel corso del 2025, risulta interamente liberato a seguito della formalizzazione di un accordo transattivo con il dipendente;
- Fondo rischi per vertenze: Sebbene il fondo non risulti ancora esaurito, i flussi in uscita registrati nel 2025 per il sostenimento di spese legali e oneri processuali confermano la concretezza del rischio precedentemente stimato da AMAG Ambiente.

L'analisi delle movimentazioni dei fondi evidenzia la necessità di un'unica rettifica incrementativa del patrimonio netto, pari a € 12.000, al lordo degli oneri fiscali latenti. Tale componente deriva dalla sopravvenienza attiva generata dalla liberazione del fondo rischi specifici, non più coerente con le passività potenziali alla data di riferimento. Gli altri accantonamenti operati dalla Società risultano, infatti, coerenti con il principio della competenza economica e rappresentano una stima attendibile degli oneri effettivamente manifestatisi o in corso di manifestazione. Pertanto, al netto del fondo rischi specifici, la consistenza dei fondi è considerata congrua ai fini della determinazione del capitale economico.

La rettifica a patrimonio netto, considerando gli oneri fiscali latenti, è di seguito riportata



Voce	Rettifica	Onere fiscale latente
Fondo Rischi Specifici	12.000 €	8.652 €

5. Valore del capitale economico di AMAG Ambiente

Ai fini della presente valutazione è stato adottato il metodo patrimoniale semplice, ritenuto il più idoneo in relazione alle caratteristiche della società oggetto di analisi.

Tale metodologia si fonda sulla determinazione del valore economico del capitale attraverso la revisione del patrimonio netto contabile, mediante l'analisi critica e la conseguente rettifica delle singole poste dell'attivo e del passivo.

Sulla base delle analisi svolte, si è pertanto proceduto alla rideterminazione del patrimonio netto, apportando le opportune rettifiche rispetto ai valori risultanti dal fascicolo di bilancio al 31 dicembre 2024. Come già anticipato, le rettifiche apportate al patrimonio netto tengono conto della fiscalità latente, mediante la determinazione dei valori al netto degli effetti fiscali, calcolati sulla base delle aliquote IRES e IRAP applicabili.

Le rettifiche complessivamente individuate sono di seguito riepilogate:

Voce	Segno	Rettifica	Rettifica netta	PN
Patrimonio Netto al 31.12.2024				5.122.176 €
Rettifiche				
Immobilizzazioni	+	468.665 €	337.907 €	5.460.083 €
Crediti verso clienti	-	11.053 €	7.969 €	5.452.114 €
Fondo Rischi Specifici	+	12.000 €	8.652 €	5.460.766 €
Patrimonio Netto rettificato			338.590 €	5.460.766 €

Le rettifiche complessivamente apportate al patrimonio netto evidenziano un incremento netto pari a euro 338.590, derivante da variazioni in aumento per complessivi euro 346.559

relative al confronto tra il valore di subentro regolatorio e il valore residuo delle immobilizzazioni da libro cespiti e la sopravvenienza passiva generatasi a seguito della chiusura del fondo rischi specifici e da variazioni in diminuzione per euro 7.969, connessa ai crediti scaduti.

In applicazione della formula richiamata nei precedenti paragrafi, ossia $W = K'$, in cui il valore del capitale economico della società (W) coincide con il patrimonio netto rettificato (K'), il valore del capitale economico della società risulta valorizzato in € 5.460.766.

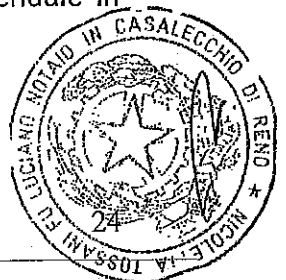
6/ Metodo di controllo – Metodo misto patrimoniale reddituale

Al metodo patrimoniale semplice esposto nel paragrafo precedente che si ritiene idoneo per definire la c.d. "floor valuation" della società, cioè il valore minimo dell'azienda, si è ritenuto opportuno affiancare, a fini di controllo, un ulteriore approccio valutativo, individuato nel metodo misto patrimoniale-reddituale.

Infatti, come anche indicato nel precedente paragrafo, AMAG presenta livelli di redditività superiori rispetto a quelli di settore identificabili con i livelli previsti dalla regolazione di settore applicabili ad aziende aventi la medesima struttura patrimoniale. In tale contesto e considerando che in sede di predisposizione della procedura per la procedura "a doppio oggetto" si effettueranno delle stime autonome relativamente alla componente regolata, risulta necessario affiancare al metodo patrimoniale un metodo che permetta di apprezzare adeguatamente l'extra redditività rispetto al perimetro regolatorio che l'organizzazione aziendale ad oggi garantisce e di cui beneficerà l'acquirente.

A tal fine si è scelto di applicare il metodo misto patrimoniale-reddituale funzionale ad affiancare alla valorizzazione del patrimonio, l'avviamento insito nell'assetto aziendale in essere.

La formula utilizzata per l'applicazione di tale metodo è la seguente:



$$W = K + (R - i''K)a_n | i'$$

Dove:

- W: rappresenta il valore del capitale economico dell'azienda;
- K rappresenta il valore del patrimonio netto rettificato come determinato nei precedenti paragrafi;
- R: rappresenta il reddito medio prospettico normalizzato dell'azienda in oggetto al netto dell'imposizione fiscale e degli interessi (EBT – earning before taxes), ovvero il reddito che, in base alle attese, si presume l'azienda potrà conseguire con costanza nel tempo;
- n: rappresenta il numero di anni per il quale va attualizzato il sovrareddito, ovvero l'attitudine dell'azienda a produrre reddito nel tempo. L'analisi, in virtù della previsione in merito all'avvio del nuovo affidamento, ha assunto un periodo pari a 2 anni;
- i' e i'': rappresentano il tasso di rendimento rispetto al tipo d'investimento aziendale considerato da ora in avanti considerato con (i). Tale valore è stato determinato facendo puntuale riferimento al ROE medio rilevato dalle elaborazioni di Utilitalia, come riportate nel Green Book 2025, con riferimento ai gestori operanti nel settore della raccolta e del trasporto dei rifiuti, non integrati verticalmente e, pertanto, non caratterizzati dalla presenza di impianti, valorizzato in misura pari al 5,00%.

L'EBT, necessario ai fini della determinazione di R, è stato individuato sulla base delle risultanze del conto economico al 31 dicembre 2024 ed è pari a euro 1.435.999. Il calcolo è pertanto basato sulla valorizzazione delle seguenti componenti:

Componente	Valore
n =	2
i =	5,00%
ii =	5,00%
R = €	1.435.999
K = €	5.460.766

Alla luce di quanto sopra esposto, e una volta determinati tutti i parametri necessari per l'applicazione del metodo misto patrimoniale-reddituale, si può procedere alla stima del valore del capitale economico della società secondo tale approccio. In particolare, sulla base delle variabili sopra illustrate, si procede all'applicazione della formula, al fine di confrontare il valore così ottenuto con quello determinato mediante il metodo patrimoniale semplice, utilizzato quale metodologia principale di riferimento.

Il valore di $R - i''K$ è valorizzato come di seguito rappresentato:

Componente	Valore
R = €	1.435.999
$i''K$ €	273.038
$R - i''K =$ €	1.162.961



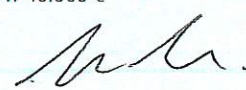
dove $i''K$ è stato calcolato applicando il tasso di rendimento pari al 5% (i) al patrimonio netto rettificato (K), pari a euro 5.460.766.

Il valore del sovrareddito ($R - i''K$), come sopra determinato, rappresenta la quota di redditività eccedente la remunerazione ordinaria del capitale investito e costituisce la base per la determinazione dell'avviamento della società.

In applicazione della metodologia adottata, l'avviamento è stato quindi determinato mediante l'attualizzazione dei flussi di sovrareddito per un periodo pari a 2 anni, utilizzando un tasso di attualizzazione del 5%.

Sulla base dei dati e delle informazioni sopra riportate, il valore attuale dei sovraredditi, determinato su un orizzonte temporale di due annualità, risulta pari a euro 2.162.421.

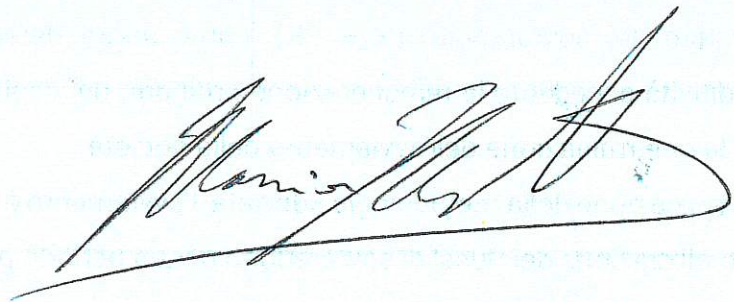
Ne consegue che, sommando tale valore al patrimonio netto rettificato (K), il valore complessivo del capitale economico della società (W) risulta pari a euro 7.623.187.



Metodo di Valutazione	Valore Capitale Economico
Patrimoniale Semplice	€ 5.460.766
Misto (controllo)	€ 7.623.187
Media	€ 6.541.977

Dalla comparazione dei valori ottenuti emerge che il capitale economico della società, determinato mediante il metodo patrimoniale semplice, risulta pari a euro 5.460.766, mentre l'applicazione del metodo misto patrimoniale-reddituale, utilizzato a fini di controllo, conduce a un valore pari a euro 7.623.187.

Pertanto, alla luce dei risultati ottenuti dai due approcci valutativi, il capitale economico della società, determinato quale valore la media delle risultanze dei due metodi applicati, risulta pari a euro 6.541.977.




Rep.n. 6958

VERBALE DI ASSEVERAZIONE DI PERIZIA

(art. 1 lett. 4 R.D. 14 luglio 1937, n. 1666)

REPUBBLICA ITALIANA

Oggi, nove aprile duemilaventisei

- 9 aprile 2026 -

in Casalecchio di Reno, via Porrettana n. 177,

avanti a me Nicoletta Tossani, notaio in Casalecchio di Reno, iscritto al Collegio Notarile di Bologna, è presente il Signor:

- **MASOTTI MASSIMO**, nato a Bologna (BO) il giorno 7 febbraio 1962, residente in Bologna (BO), Via G. P. Martini n. 28, C.F.n. MST MSM 62B07 A944Y, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Bologna con il n. 667/A e al Registro dei Revisori Legali al n. 36433;

comparsante della cui identità personale sono certo, il quale mi ha consegnato la relazione peritale che precede, costituita da n. 14 (quattordici) fogli per complessive 28 (ventotto) facciate, chiedendomi di asseverarla con giuramento.

Aderendo alla richiesta fattami, e ammonito il comparsante delle sanzioni penali cui può incorrere in caso di dichiarazioni non veritiere, di formazione od uso di atti falsi, richiamate dal D.P.R. 445/2000, lo invito a prestare giuramento di rito, che egli presta ripetendo: "giuro di avere bene e fedelmente adempiuto alle operazioni affidatemi, al solo scopo di far conoscere la verità" ed ha apposto in mia presenza la propria sottoscrizione in calce al presente atto, alla sopra estesa relazione di stima, a margine dei fogli intermedi, alle ore *M. 05*.

Del che il presente verbale.

Io Notaio ho letto al comparsante, che lo ha approvato, il presente atto scritto in parte a macchina da persona di mia fiducia e in parte a mano da me Notaio su una pagina di un foglio fin qui.

Masotti Massimo
proem

