



Città di Seregno

ALLEGATO B3: Relazione CdA di AEB



Ambiente Energia Brianza S.p.A.

Via Palestro, 33 – 20831 Seregno (MB)

Codice fiscale e Partita Iva 02641080961

Registro imprese: MB 0264108091

Numero REA 1518951

Capitale sociale Euro 84.192.200,00 i.v.

Relazione illustrativa ai sensi dell'art. 2441, comma 6, c.c.

RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE AI SENSI DELL'ART. 2441, COMMA 6, COD. CIV. SULL'AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE PER UN IMPORTO DI NOMINALI EURO 25.387.300 RISERVATO AI SOCI DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE DA AEB S.p.A. (AD ESCLUSIONE DI A2A INTEGRAMBIENTE S.R.L.)

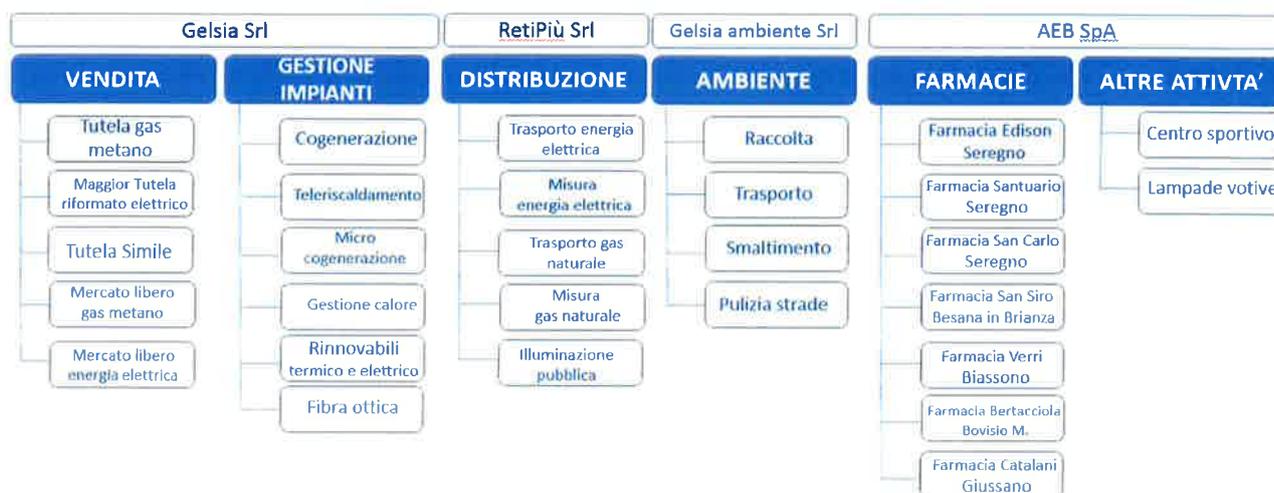
Signori Azionisti,

la presente Relazione è finalizzata ad illustrare ai sensi del disposto dell'art. 2441, comma 6, cod. civ. l'operazione di aumento del capitale sociale mediante conferimenti in natura da parte dei soci Comune di Lissone, Comune di Cesano Maderno, Comune di Varedo, Comune di Bovisio Masciago, Comune di Biassono, Comune di Nova Milanese, Comune di Ceriano Laghetto, GSD S.r.l. e ASSP S.p.A. delle partecipazioni da essi detenute nelle società controllate da AEB S.p.A. (ad esclusione di A2A Integrambiente S.r.l.), le ragioni di tale conferimento e della conseguente esclusione del diritto di opzione e i criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni.

ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE

Il Gruppo AEB opera nell'ambito di diversi settori che, negli ultimi anni, sono stati interessati da numerose modifiche dello scenario legislativo di riferimento, sia in relazione alle normative disciplinanti gli stessi, sia in relazione alla crescente apertura di tali servizi al mercato.

Attività svolte dal Gruppo AEB



Farmacie

La società gestisce sette farmacie, di cui tre site nel comune di Seregno, una nel comune di Biassono, una nel comune di Bovisio Masciago, una nel comune di Besana in Brianza e l'ultima in ordine di acquisizione nel comune di Giuszano.

Servizi intercompany

In funzione del suo ruolo di Capogruppo fornisce alcuni servizi intercompany alle altre società operative del Gruppo, quali la pianificazione economico finanziaria e il controllo di gestione, l'amministrazione bilanci e fiscalità, gli

approvvigionamenti, la gestione risorse umane, l'internal audit, gli affari legali e societari, gli affari istituzionali e la segreteria.

Attività residuali

Altre attività residuali gestite sono:

- centro sportivo, con annesso palazzetto polifunzionale, Cav. "U. Trabattoni" di Seregno. Si tratta di un centro dove si pratica nuoto, tennis, rugby e calcetto (non gestito dalla società), che ha annesso un palazzetto polifunzionale utilizzato dalle società sportive e per manifestazioni e convegni. Il Comune di Seregno, proprietario, celebrerà, entro il 2020, la gara pubblica per l'affidamento della gestione;
- illuminazione votiva per i comuni di Seregno e Giussano fino a scadenza contrattuale (rispettivamente 2050 e 2019).



Vendita di gas metano ed energia elettrica

La società si occupa direttamente delle attività di approvvigionamento gas ed energia elettrica che vende tramite *point* aziendali diffusi sul territorio, account, agenzie di vendita, procacciatori e sistema web. Tutti i processi relativi alla clientela sono gestiti internamente (fatturazione, riscossione e recupero crediti) ad esclusione del "call center", gestito tramite struttura esterna italiana.

Realizzazione e gestione impianti di produzione tradizionali e da fonti rinnovabili (cogenerazione a fonti tradizionali e rinnovabili, teleriscaldamento, gestione calore, fotovoltaico)

La società realizza e gestisce impianti di produzione di energia elettrica e termica, fornisce calore a soggetti terzi, soprattutto tramite teleriscaldamento. La produzione riguarda energie realizzate con fonti tradizionali (cogenerazione a gas metano e caldaie tradizionali) e/o con fonti rinnovabili (impianti fotovoltaici e a olio di colza). Ha realizzato, per uso proprio e a servizio di clienti, impianti fotovoltaici sia per produzione di energia elettrica che di energia termica.

Fibra ottica

La società è proprietaria di reti in fibra ottica che mette a disposizione degli operatori della telecomunicazione.



Distribuzione gas metano

La società gestisce il servizio di distribuzione gas metano che consiste nel trasporto attraverso reti locali, dai punti di consegna presso le cabine di riduzione e misura interconnesse con le reti di trasporto (REMI) fino ai punti di riconsegna presso i clienti finali (PDR.). Le reti gestite si collocano nelle province di Monza e Brianza, Milano e Como.

Trasporto energia elettrica

La società si occupa del trasporto dell'energia elettrica nella città di Seregno, ultima fase della filiera col processo di consegna dell'elettricità all'utente finale dopo la produzione/importazione e la trasmissione. Si realizza attraverso la rete di

distribuzione elettrica capillare che serve gli utenti o utilizzatori finali, attraverso punti di consegna dell'elettricità (POD).

Attività residuali

Altre attività residuali gestite dalla società sono:

- **Illuminazione pubblica**

Il settore dell'illuminazione pubblica oggi presenta grandi potenzialità di sviluppo, soprattutto rispetto alle attività di efficientamento energetico, funzionali alla riduzione e razionalizzazione dei consumi, ed a quelle di sviluppo ed applicazione delle nuove tecnologie che permettono di fare di un impianto di illuminazione pubblica il fulcro di tutti i sistemi «Smart City» richiesti dai cittadini e dagli Amministratori comunali. Per questi motivi il 2018 è stato caratterizzato da una rinnovata attenzione ed un particolare impegno nel settore, che ha portato a presentare progetti di finanza ai sensi degli artt. 179, comma 3, e 183, comma 15, del D.Lgs 18 aprile 2016, n. 50. Questi progetti sono stati focalizzati in modo particolare sulle tematiche dell'efficientamento, del risparmio energetico e dello sviluppo delle “reti intelligenti”.

- **Centro Ispezioni Metrologiche**

Nel corso del 2018 è proseguita l'attività del Centro Ispezioni Metrologiche di RetiPiù Srl che ha assicurato la copertura di tutte le esigenze aziendali in materia di operazione di verifica dispositivi di conversione del volume associato a contatori gas in conformità a quanto previsto dal D.M. 75/2012.

- **Servizi specialistici intercompany**

RetiPiù gestisce alcuni servizi intercompany finalizzati a fornire attività specialistiche alle altre società del Gruppo, quali la gestione delle infrastrutture informatiche di Gruppo e la consulenza e supporto in attività di comunicazione istituzionale.



Igiene Ambientale

La società gestisce l'intera filiera del rifiuto in buona parte della Brianza. Pur non possedendo impianti in proprio, oltre alla raccolta, spazzamento, gestione isole ecologiche, gestisce anche gli smaltimenti tramite impianti terzi scelti con gara. Fornisce servizi personalizzati alle aziende private di raccolta e smaltimento dei rifiuti prodotti dalle stesse.

Operazione da realizzare

L'operazione allo studio («Operazione») riguarda il progetto di razionalizzazione e semplificazione della struttura di governance del gruppo di società facenti capo ad AEB S.p.A. («Gruppo AEB») con l'obiettivo di garantire unitarietà degli indirizzi strategici e industriali e permettere a quest'ultima di svolgere, in qualità di holding di gruppo, attività di controllo delle società operative sottostanti, rendendo altresì più efficaci e incisive le scelte strategiche nonché ottimizzando la catena della creazione del valore.

Con delibera C.C. n. 53 del 27/12/2018, il Comune di Seregno, per rendere il processo di razionalizzazione più efficace e permettere al Gruppo AEB di disporre di una più funzionale struttura di governance accentrata

su un unico livello, ha deliberato di ritenere opportuno che i soci di minoranza di Gelsia S.r.l., Gelsia Ambiente S.r.l. e RetiPù S.r.l. valutino la possibilità di conferire le proprie partecipazioni in AEB S.p.A. (di seguito, le “**Partecipazioni**”), formulando una linea di indirizzo in tal senso ad Ambiente Energia Brianza S.p.A. e precisando che l’intera procedura troverà attuazione solamente laddove il Comune di Seregno risulterà comunque mantenere una quota di controllo nella Capogruppo AEB S.p.A. superiore al 50%.

Sono in corso le procedure di adesione all’Operazione da parte dei soci delle società controllate da AEB.

Di seguito la conformazione del Gruppo AEB post Operazione.



L’Operazione è strutturata nei seguenti termini:

- Tutti i Comuni interessati devono assumere la delibera di adesione al percorso di razionalizzazione;
- Il 15/10/2019, incarico a professionista indipendente per perizia ai sensi del 2343-ter cod. civ. da parte di AEB, con lettera di conferma da parte dei soci interessati. Costi di perizia a carico di AEB;
- Il 17/10/2019, aggiornamento dello studio dell’Advisor Archè, presentazione al C.d.A. di AEB e ai soci;
- Il 17/10/2019 il C.d.A. di AEB ha fatto proprie le valutazioni elaborate dalla società Archè S.r.l. in collaborazione con il management aziendale;
- Entro il 23/10/2019 (e, comunque, almeno 30 gg prima dell’Assemblea) il C.d.A. di AEB invia al Collegio Sindacale e ai Revisori una relazione sull’esclusione del diritto di opzione, art. 2441 cod. civ.
- Entro 8/11/2019, consegna perizia del perito indipendente;
- Entro il 15/11/2019 il Collegio Sindacale esprime parere (art 2441 cod. civ.)
 - sull’esclusione del diritto di opzione;
 - sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni;
- Entro il 16/11/2019 (e, comunque, almeno 15 gg prima dell’Assemblea), devono essere depositate nella sede sociale per eventuale visione la relazione del diritto di esclusione, il parere del Collegio Sindacale e la perizia del perito indipendente (art 2441 cod. civ.);
- Entro il 16/12/2019, approvazione della documentazione di conferimento da parte degli organi competenti dei conferitari (comuni e società);

- Entro il 31/12/2019, (ovvero entro 6 mesi dalla data di riferimento della situazione patrimoniale di conferimento del 30 giugno 2019) l'Assemblea di AEB deve deliberare l'aumento di capitale da liberarsi tramite conferimenti in natura che i comuni sottoscrivono contestualmente conferendo le proprie partecipazioni. Il deposito della deliberazione deve essere effettuato entro 30gg dall'assemblea al registro imprese per l'efficacia;
- Entro 30 gg dalla data di iscrizione nel registro delle imprese della deliberazione di aumento di capitale, il C.d.A. di AEB verifica che non siano intercorsi fatti che incidono sulla valorizzazione dei beni conferiti. La relazione deve essere depositata al Registro Imprese.

RAGIONI DEL CONFERIMENTO DELLE PARTECIPAZIONI E DELLA CONSEGUENTE ESCLUSIONE DEL DIRITTO D'OPZIONE EX ART. 2441, COMMA 6, DEL CODICE CIVILE

Le partecipazioni in Gelsia S.r.l., Gelsia Ambiente S.r.l. e RetiPiù S.r.l. sono possedute dai seguenti soci:

| Gelsia S.r.l. | Al 23.10.2019 | |
|----------------------------|----------------------|------------|
| Capitale sociale | | |
| Soci | Valore Nominale | % |
| AEB S.p.A. | 15.702.403,13 | 77,180 |
| GSD S.r.l. | 830.890,99 | 4,084 |
| ASSP S.p.A. | 698.838,85 | 3,435 |
| Comune di Lissone | 2.063.446,08 | 10,142 |
| Comune di Cesano Maderno | 759.559,35 | 3,733 |
| Comune di Bovisio Masciago | 95.119,00 | 0,468 |
| Comune di Varedo | 89.578,00 | 0,440 |
| Comune di Ceriano Laghetto | 42.296,00 | 0,208 |
| Comune di Nova Milanese | 41.804,29 | 0,205 |
| Comune di Biassono | 21.331,69 | 0,105 |
| Totale | 20.345.267,38 | 100 |

| RetiPiu' S.r.l. | | Al 23.10.2019 | |
|-----------------------------|----------------------|----------------------|--|
| Capitale sociale | | | |
| Soci | Valore Nominale | % | |
| AEB SpA | 60.710.949,91 | 73,543 | |
| GSD Srl | 5.616.141,19 | 6,803 | |
| ASSP SpA | 5.781.714,45 | 7,004 | |
| Comune di Lissone | 9.341.940,43 | 11,317 | |
| Comune di Cesano Maderno | 586.276,38 | 0,710 | |
| Comune di Nova Milanese | 189.262,60 | 0,229 | |
| Comune di Biassono | 96.575,99 | 0,117 | |
| Comune di Bovisio Masciago | 73.418,91 | 0,089 | |
| Comune di Varedo | 69.142,02 | 0,084 | |
| Comune di Macherio | 52.539,06 | 0,064 | |
| Comune di Ceriano Laghetto* | 32.646,75 | 0,040 | |
| Totale | 82.550.607,69 | 100,00 | |

| Gelsia Ambiente S.r.l. | | Al 23.10.2019 | |
|-------------------------------|--------------------|----------------------|--|
| Capitale sociale | | | |
| Soci | Valore Nominale | % | |
| AEB SpA | 2.523.661,69 | 54,026 | |
| A2A Integrambiente Srl | 1.401.366,10 | 30,00 | |
| GSD Srl | 133.539,29 | 2,859 | |
| ASSP SpA | 112.316,11 | 2,404 | |
| Comune di Lissone | 331.633,30 | 7,100 | |
| Comune di Cesano Maderno | 122.075,00 | 2,613 | |
| Comune di Bovisio Masciago | 15.287,35 | 0,327 | |

| | | |
|-----------------------------|---------------------|---------------|
| Comune di Varedo | 14.396,81 | 0,308 |
| Comune di Ceriano Laghetto* | 6.797,74 | 0,146 |
| Comune di Nova Milanese | 6.718,71 | 0,144 |
| Comune di Biassono | 3.428,39 | 0,073 |
| Totale | 4.671.220,49 | 100,00 |

* Nelle compagini sociali di Gelsia Ambiente S.r.l. e di RetiPiù S.r.l. è stato inserito il Comune di Ceriano Laghetto, che sta perfezionando l'operazione per l'acquisizione di dette partecipazioni da Gelsia S.r.l.

Le finalità dell'Operazione, per come in precedenza illustrate, richiedono che l'aumento di capitale che sarà deliberato da AEB risulti riservato ai soci di minoranza delle società controllate da AEB e venga sottoscritto e liberato mediante conferimento in natura delle Partecipazioni, con conseguente esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, cod. civ. In tal modo, infatti, si otterrà l'obiettivo di razionalizzare l'assetto partecipativo del gruppo, facendo sì che AEB acquisisca un controllo diretto integrale di Gelsia S.r.l., e RetiPiù S.r.l. e del 70% di Gelsia Ambiente S.r.l. Gli attuali soci di minoranza di tali società acquisiranno invece in contropartita azioni della società holding del gruppo (AEB S.p.A.).

Dall'operazione è escluso il socio A2A Integrambiente S.r.l. in quanto affidatario di una gara a doppio oggetto che obbliga la stessa società a restare socia di Gelsia Ambiente con vincolo di restituzione della partecipazione al termine del periodo previsto in gara.

Il Consiglio di Amministrazione di AEB S.p.A. ritiene che dette ragioni siano certamente sufficienti a giustificare l'esigenza del conferimento a favore di AEB delle Partecipazioni e del conseguente sacrificio del diritto di opzione ai sensi del comma 6 dell'articolo 2441 del codice civile.

DETERMINAZIONE DEL PREZZO DELLE AZIONI DI NUOVA EMISSIONE

Il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione deve essere idoneo a rispettare le prescrizioni di legge, in particolare il disposto dell'art. 2441, comma 6, cod. civ., il quale, con riferimento al prezzo di emissione, indica che deve essere determinato *“in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre”* e tutelare i soci privati del diritto d'opzione, stabilendo un prezzo che non comporti un effetto diluitivo del patrimonio netto per azione.

L'articolo 2441, comma 6, cod. civ., stabilisce in particolare che il prezzo di emissione delle azioni deve essere determinato in base al valore del patrimonio netto. Secondo accreditata dottrina tale disposizione va interpretata nel senso che il prezzo di emissione delle azioni non deve essere necessariamente uguale al valore del patrimonio netto contabile delle società, dal momento che la sua determinazione deve essere fatta guardando piuttosto al valore economico delle stesse, anche alla luce del complessivo contesto in cui l'operazione di aumento di capitale si colloca.

Le valutazioni sono state determinate sulla base dei dati economico-patrimoniali delle società interessate all'Operazione al 30 giugno 2019.

Valutazione RetiPiù

RetiPiù S.r.l. è stata valutata secondo il metodo patrimoniale rettificato, che prevede l'espressione a valori correnti delle voci del patrimonio attraverso la valutazione delle singole attività e passività e l'eventuale emersione di plusvalenze o minusvalenze.

La valutazione è stata condotta assumendo come già avvenuta la liquidazione della quota detenuta dal Comune di Macherio, per un controvalore pari alla richiesta avanzata dal Comune stesso, di circa Euro 100.000, attraverso una riduzione di patrimonio netto (riduzione di capitale per la quota corrispondente alla percentuale posseduta e la restante parte attraverso riduzione di riserve).

Il patrimonio netto post liquidazione, espresso a valori contabili, è pari ad Euro 159.665.000. Tale valore è preso a riferimento quale base per la stima del valore corrente della società.

I più rilevanti assets societari sono costituiti dalle immobilizzazioni, materiali e immateriali, afferenti alle reti di distribuzione del gas e dell'energia elettrica.

La stima del possibile valore corrente del patrimonio di RetiPiù considera la rettifica positiva (plusvalenza) conseguente alla considerazione del possibile valore di recupero dei cespiti della rete di distribuzione, mentre per quanto attiene le altre poste patrimoniali, i cespiti relativi all'illuminazione pubblica e ai servizi comuni, i debiti, crediti e fondi, il valore di iscrizione nella Situazione semestrale al 30 giugno 2019 si presuppone espressivo del rispettivo valore corrente.

Pertanto, il valore attribuibile al 100% del capitale di RetiPiù S.r.l. è stimato pari ad Euro 161.963.000.

| Reti Più S.r.l. | |
|---|----------------|
| Patrimonio netto al 30 giugno 2019 | |
| | <i>€/000</i> |
| Capitale | 82.551 |
| Riserve e utili a nuovo | 74.521 |
| Utile d'esercizio | 2.693 |
| Patrimonio Netto | 159.765 |

| Reti Più S.r.l. | |
|---|----------------|
| Patrimonio netto post liquidazione quote comune Macherio | |
| | <i>€/000</i> |
| Patrimonio Netto | 159.765 |
| Liquidazione quota Macherio | (100) |
| Totale Patrimonio Netto | 159.665 |

| Reti Più S.r.l. Valorizzazione immobilizzazioni materiali e immateriali afferenti la rete gas e la rete elettrica | | | | | |
|--|-------------------------------------|---------------------------------|--------------|--------------------|----------------------|
| €/000 | Val. netto contabile al 30/06/19 | Val. di rimborso al 30/06/19 | Plusvalenza | Effetto fiscale | Plusvalenza netta |
| Immobilizz. materiali e immateriali concessioni gas | 148.665 | 151.689 | 3.024 | (726) | 2.298 |
| Immobilizz. materiali e immateriali concessioni energia elettrica | 20.561 | 20.561 | 0 | 0 | 0 |
| Totale | 169.227 | 172.250 | 3.024 | (726) | 2.298 |

| Reti Più S.r.l. Patrimonio netto a valori correnti | |
|--|----------------|
| €/000 | |
| Patrimonio netto | 159.665 |
| Plusvalenze nette da immobilizzazioni materiali e immateriali | 2.298 |
| Totale Patrimonio Netto a valori correnti | 161.963 |

Valutazione Gelsia

Gelsia S.r.l. è stata valutata secondo il metodo di mercato dei multipli di società comparabili quotate. Di seguito i principali parametri valutativi.

Ebitda: Ebitda normalizzato considerando sia il dato consuntivo 2018, che quelli previsionali 2019 e il 2020, rivvenienti da Budget e piano elaborati dalla società. Tali dati sono stati prudenzialmente rettificati per tenere conto degli accantonamenti per perdite su crediti e per altri accantonamenti a vari fondi rischi, tra cui quello per la controversia su componenti tariffarie. Il valore stimato dell'Ebitda normalizzato è pari a Euro 10.100.000 (valore arrotondato).

Multipli: compresi tra 7,3x e 6,9x.

Posizione finanziaria netta: posizione finanziaria netta derivante dalla media delle posizioni finanziarie nette puntuali del periodo di 12 mesi 1° luglio 2018 – 30 giugno 2019, per poter tenere in considerazione l'andamento ciclico del business, influenzato in determinati mesi da concentrazione di incassi e in altri di pagamenti. Le singole posizioni finanziarie mensili sono state rettifiche per l'incasso o il pagamento di dividendi. La posizione finanziaria netta media è positiva (CASH) e pari a Euro 27.692.000.

Sono stati altresì considerati i debiti finanziari relativi ai fondi per il personale, pari alla data di riferimento della valutazione a Euro 884 migliaia, e i crediti finanziari derivanti da rimborsi da parte dell'ARERA di quote di tariffe in precedenza non riconosciute.

Il valore attribuibile al 100% di Gelsia S.r.l. con il metodo dei multipli di Borsa. è pari a Euro 101.539.000.

| Gelsia S.r.l. | | |
|--|----------------|---------------|
| <i>€/000</i> | | |
| Ebitda normalizzato (arrotondato) | 10.100 | |
| Multiplo | 7,3 | 6,9 |
| Enterprise Value | 73.730 | 69.690 |
| Posizione finanziaria netta media luglio 2018 - giugno 2019 | 27.692 | |
| Debiti relativi a fondi per il personale | (884) | |
| Rimborso da ARERA per tariffe | 3.021 | |
| Equity value | 103.559 | 99.519 |
| Media equity value | 101.539 | |

Valutazione Gelsia Ambiente

Gelsia Ambiente S.r.l. è stata valutata secondo il metodo dei flussi reddituali, cui viene sommato il valore terminale del capitale investito netto residuo al termine del periodo del contratto di servizio.

Di seguito i principali parametri valutativi utilizzati:

Utile netto: utile netto previsionale per il periodo di contratto di servizio (2019 -2028) sulla base del budget 2019 e del piano 2020-2021 e per gli anni successivi assumendo prudenzialmente quale risultato netto la media degli utili 2019-2021. Non sono stati considerati invece gli anni storici precedenti all'avvio del contratto di servizio in quanto non ritenuti comparabili in termini di attività svolta e volumi gestiti. Essendo la stima riferita al 30 giugno 2019 quale dato per il 2019 è stato considerato l'utile relativo ai 6 mesi residui.

Valore residuale al termine del contratto di servizio: stimato come il valore del capitale investito netto post periodo del contratto di servizio. Tale valore viene definito in base ai dati di capitale investito netto al 31 dicembre 2021, assumendo nel periodo successivo (i) un andamento pressoché costante del capitale circolante netto e (ii) variazioni nelle immobilizzazioni tecniche in funzione degli investimenti previsti nel Piano (base della gara a doppio oggetto per l'affidamento del servizio). In conseguenza dei dati consuntivati nel 2018 e di quelli previsti per il triennio 2019-2021, gli investimenti sono stati maggiorati del 10% circa. Le immobilizzazioni così stimate sono state rettifiche degli ammortamenti ad esse afferenti per il periodo.

I redditi prospettici e il valore terminale sono stati attualizzati ad un tasso stimato secondo il metodo CAPM e pari all'8,4%.

Il valore attribuibile al 100% di Gelsia Ambiente S.r.l. è pari a Euro 12.313.000.

Tale valore, rispetto al valore attribuito alla società nel 2018 nell'ambito della gara a doppio oggetto per l'operazione di ingresso nel capitale del socio A2A Integrambiente S.r.l. risulta incrementato in conseguenza dell'ampliato perimetro di attività, grazie a ulteriori nuovi contratti di affidamento sottoscritti e agli investimenti sostenuti e pianificati per consentire un addizionale sviluppo del business.

Gelsia Ambiente S.r.l.

| Conto economico riclassificato (Euro '000) | Consuntivi | | | | | | Previsionali | | | | | |
|---|------------|------|------------|------|------------|------|--------------|--------|------------|--------|------------|--------|
| | 31 12 2017 | % | 31 12 2018 | % | 30 06 2019 | % | 31 12 2019 | % | 31 12 2020 | % | 31 12 2021 | % |
| Totale ricavi operativi | 33.518 | 100% | 38.141 | 100% | 23.419 | 100% | 48.556 | 100,0% | 46.841 | 100,0% | 47.569 | 100,0% |
| Costi operativi | (16.785) | -50% | (20.776) | -54% | (13.669) | -58% | (27.778) | -57% | (26.622) | -57% | (27.110) | -57,0% |
| Valore aggiunto | 16.733 | 50% | 17.364 | 46% | 9.750 | 42% | 20.778 | 42,8% | 20.219 | 43,2% | 20.459 | 43,0% |
| EBITDA post partite non ricorrenti | 2.927 | 9% | 2.530 | 7% | 1.552 | 7% | 3.569 | 7,4% | 3.683 | 7,9% | 3.675 | 7,7% |
| EBIT | 1.338 | 4% | 790 | 2% | 623 | 3% | 1.368 | 2,8% | 1.437 | 3,1% | 1.437 | 3,0% |
| Risultato ante imposte | 1.319 | 4% | 755 | 2% | 592 | 3% | 1.281 | 2,6% | 1.358 | 2,9% | 1.362 | 2,9% |
| Imposte sul reddito | (437) | -33% | (302) | -40% | (216) | -36% | (393) | -31% | (413) | -30% | (413) | -30% |
| Risultato netto | 882 | 3% | 454 | 1% | 376 | 2% | 888 | 1,8% | 945 | 2,0% | 949 | 2,0% |

Gelsia Ambiente S.r.l.

Anni contratto di servizio

€/000

| | | | | | |
|-----------------|-------------|------|------|-------------|------------------|
| | 6 mesi 2019 | 2020 | 2021 | 2022 - 2028 | Valore terminale |
| Risultato netto | 512 | 945 | 949 | 928 | 14.683 |

Tasso di attualizzazione 8,4%

EQUITY VALUE 12.313

Valutazione AEB

AEB S.p.A. è stata valutata utilizzando il metodo patrimoniale rettificato secondo un approccio SoP, che prevede l'espressione a valori correnti delle voci del proprio patrimonio attraverso la valutazione delle singole attività e passività e l'eventuale emersione di plusvalenze o minusvalenze rispetto ai valori di iscrizione, nonché la valorizzazione delle attività svolte direttamente da AEB.

Il patrimonio netto di riferimento al 30 giugno 2019 è pari ad Euro 183.118.000.

AEB S.p.A.

| Stato patrimoniale riclassificato €/000 | 30 06 2019 | | 2018 | | 2017 | |
|---|------------|------|----------|------|----------|------|
| | | % | | % | | % |
| Immobilizzazioni materiali e immateriali | 30.094 | 16% | 29.852 | 16% | 31.814 | 20% |
| Partecipazioni e altre attività finanziarie | 161.647 | 84% | 161.543 | 86% | 133.024 | 83% |
| Altre attività/(passività) non correnti | (907) | 0% | (984) | -1% | (1.374) | -1% |
| Capitale immobilizzato | 190.834 | 99% | 190.411 | 102% | 163.464 | 102% |
| Capitale circolante netto | 4.637 | 2% | (472) | 0% | (1.303) | -1% |
| CAPITALE INVESTITO | 195.471 | 101% | 189.939 | 101% | 162.161 | 102% |
| Fondi per TFR e fondi rischi | (2.211) | -1% | (2.658) | -1% | (2.599) | -2% |
| CAPITALE INVESTITO NETTO | 193.260 | 100% | 187.281 | 100% | 159.562 | 100% |
| Capitale | 84.192 | 44% | 84.192 | 45% | 84.192 | 53% |
| Riserve e utili a nuovo | 93.465 | 48% | 67.058 | 36% | 64.789 | 41% |
| Utile d'esercizio | 5.461 | 3% | 31.794 | 17% | 4.997 | 3% |
| Patrimonio netto | 183.118 | 95% | 183.044 | 98% | 153.978 | 97% |
| Finanziamenti a medio e lungo termine | 4.073 | 2% | 4.673 | 2% | 5.857 | 4% |
| Finanziamenti a breve termine | 28.385 | 15% | 17.194 | 9% | 15.128 | 9% |
| Attività finanziarie a breve | (4.220) | -2% | (6.356) | -3% | (99) | 0% |
| Disponibilità liquide | (18.096) | -9% | (11.273) | -6% | (15.302) | -10% |
| Posizione finanziaria netta | 10.142 | 5% | 4.238 | 2% | 5.584 | 3% |
| FONDI DI FINANZIAMENTO | 193.260 | 100% | 187.281 | 100% | 159.562 | 100% |

| AEB S.p.A. Patrimonio netto al 30 giugno 2019 €/000 | |
|---|----------------|
| Capitale | 84.192 |
| Riserve e utili a nuovo | 93.465 |
| Utile d'esercizio | 5.461 |
| Totale Patrimonio Netto | 183.118 |

Partecipazioni

I più rilevanti assets societari sono costituiti dalle partecipazioni dirette in Gelsia S.r.l., e RetiPiù S.r.l. e Gelsia Ambiente S.r.l., la cui valutazione è indicata nelle pagine che precedono.

Attività accessorie

Sono state analizzate le attività svolte direttamente dalla società, e in particolare la gestione delle farmacie, del centro sportivo, delle lampade votive dei cimiteri, nonché la gestione dei servizi generali e delle attività connesse all'affitto di immobilizzazioni idriche. Tali attività presentano evoluzioni differenti. In particolare, per quanto attiene alla gestione del centro sportivo e delle lampade votive, viene prevista la cessazione del servizio a fine 2020. La gestione delle farmacie potrebbe essere oggetto in futuro di possibili integrazioni con altre realtà del circondario, ma attualmente il processo non è ancora stato avviato e le proiezioni formulate dalla società nel piano triennale 2019-2021 riflettono una situazione ancora *stand alone*. I servizi sopra riportati generano moderate marginalità.

Le previsioni triennali delle attività di AEB S.p.A. includono altresì tutte le attività corporate di servizi generali, per lo svolgimento della gestione di holding, che portano a redditi operativi prospettici negativi, più che ampiamente controbilanciati dai proventi da partecipazioni. Lo sviluppo delle proiezioni economiche delle attività accessorie è di seguito riportato.

AEB S.p.A.

| Conto economico riclassificato (Euro '000) | 31.12.2017 | | 31.12.2018 | | 30.06.2019 | | Budget 2019 | | Budget 2020 | | Budget 2021 | |
|---|------------|--------|------------|--------|------------|--------|-------------|--------|-------------|--------|-------------|--------|
| | | % | | % | | % | | % | | % | | % |
| Totale ricavi operativi | 12.544 | 100,0% | 13.786 | 100,0% | 8.335 | 100,0% | 16.481 | 100,0% | 18.066 | 100,0% | 18.371 | 100,0% |
| Margine Operativo Lordo (Ebitda) | 1.330 | 10,6% | 1.931 | 10,6% | 775 | 10,6% | 1.533 | 9,3% | 1.818 | 10,1% | 2.505 | 13,6% |
| Margine Operativo Netto (Ebit) | (1.252) | -10,0% | (669) | -10,0% | (619) | -10,0% | (1.170) | -7,1% | (1.129) | -6,3% | (361) | -2,0% |
| Risultato gestione finanziaria | 6.122 | 48,8% | 32.799 | 48,8% | 6.101 | 48,8% | 6.028 | 36,6% | 6.428 | 35,6% | 6.625 | 36,1% |
| Risultato ante imposte | 4.870 | 38,8% | 32.130 | 38,8% | 5.482 | 38,8% | 4.858 | 29,5% | 5.299 | 29,3% | 6.264 | 34,1% |
| Imposte sul reddito | 126 | 1,0% | (336) | 1,0% | (21) | 1,0% | 60 | 0,4% | 58 | 0,3% | 19 | 0,1% |
| Risultato netto | 4.996 | 39,8% | 31.794 | 39,8% | 5.461 | 39,8% | 4.918 | 29,8% | 5.357 | 29,7% | 6.283 | 34,2% |

Altri elementi dell'attivo e del passivo

Per quanto attiene alle altre poste patrimoniali, debiti crediti e fondi, esposte nella Relazione Finanziaria semestrale 2Q 2019, tali voci si assumono espressive del loro valore corrente e della loro effettiva possibilità di recupero.

Il valore corrente attribuibile alle partecipazioni è il seguente, con relativo effetto fiscale teorico:

| Società (€/000) | Valore stimato per il 100% | % partecipazione | Valore della partecipazione | Valore di carico * | Plus /minusvalenza | Effetto fiscale |
|--------------------|-------------------------------|---------------------|--------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------|
| Gelsia | 101.539 | 77,18% | 78.368 | 51.270 | 27.098 | (325) |
| RetiPiù | 161.963 | 73,59% | 119.190 | 104.672 | 14.518 | (174) |
| Gelsia Ambiente | 12.313 | 54,03% | 6.652 | 5.657 | 995 | (12) |
| Sinit in liqu. | n. a. | 7,18% | 72 | 72 | 0 | 0 |
| Totale | | | 204.282 | 161.671 | 42.611 | (511) |

* Val di carico di RetiPiù e Gelsia Ambiente comprensivi della partecipazione in precedenza detenuta dal Comune di Macherio

| AEB S.p.A. Patrimonio netto a valori correnti al 30 giugno 2019 | |
|---|----------------|
| €/000 | |
| Patrimonio netto | 183.118 |
| Plusvalenze da partecipazioni | 42.611 |
| Effetto fiscale teorico | (511) |
| Totale Patrimonio Netto a valori correnti | 225.217 |

Pertanto, il valore attribuibile al 100% di AEB S.p.A. è stimato pari a Euro 225.217.000.

* * * * *

Per tutto quanto sopra esposto, nel rispetto del disposto dell'art. 2441, comma 6, cod. civ., si ritiene che un prezzo di emissione di Euro 267,50 per azione del valore nominale di Euro 100,00 risulti congruo e, dunque, idoneo a tutelare i diritti patrimoniali degli attuali Azionisti di AEB S.p.A.

Tenuto conto del valore attribuito a Gelsia S.r.l., Gelsia Ambiente S.r.l. e RetiPiù S.r.l. e del prezzo di emissione proposto per le nuove azioni, nel caso in cui tutti i soci delle società controllate da AEB decidessero di conferire le partecipazioni, la composizione del capitale sociale di AEB diverrebbe la seguente:

| Azionisti | N° azioni* | % |
|--------------------------|------------------|-------------|
| Seregno | 601.132 | 54,858% |
| Lissone | 110.327 | 10,068% |
| GSD SPA | 58.035 | 5,296% |
| ASSP SPA | 56.578 | 5,163% |
| Limbrate | 45.484 | 4,151% |
| Seveso | 36.536 | 3,334% |
| Trezzo sull'Adda | 30.771 | 2,808% |
| Giussano | 27.555 | 2,515% |
| Meda | 25.068 | 2,288% |
| Varedo | 24.431 | 2,230% |
| Comune di Cesano Maderno | 19.677 | 1,796% |
| Sovico | 17.529 | 1,600% |
| Azioni Proprie | 16.997 | 1,551% |
| Bovisio Masciago | 14.496 | 1,323% |
| Cabiate | 4.148 | 0,379% |
| Biassono | 2.745 | 0,251% |
| Nova Milanese | 2.235 | 0,204% |
| Ceriano Laghetto | 1.096 | 0,100% |
| Verano Brianza | 350 | 0,032% |
| Carate Brianza | 282 | 0,026% |
| Besana in Brianza | 159 | 0,015% |
| Cesate | 75 | 0,007% |
| Albate | 10 | 0,001% |
| Briosco | 10 | 0,001% |
| Cogliate | 10 | 0,001% |
| Misinto | 10 | 0,001% |
| Rovello Porro | 10 | 0,001% |
| Triuggio | 10 | 0,001% |
| Veduggio con Colzano | 10 | 0,001% |
| Renate | 10 | 0,001% |
| Barlassina | 10 | 0,001% |
| Totale | 1.095.796 | 100% |

* val. arrotondati

Seregno, 23 ottobre 2019

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Avv. Loredana Bracchitta

