



ADVISORY

PARAGON



Funzionari Giudiziari  
Dott. Gervini Paola

**VENETO STRADE S. p. A**

**Via C. Baseggio n. 5 – Mestre Venezia (VE)**

**RELAZIONE DI STIMA DEL VALORE ECONOMICO**

## PREMESSA

La presente relazione di stima è stata predisposta dalla società Paragon Business Advisors S.r.l. (d'ora in poi anche Paragon) nell'ambito dell'incarico assegnato dall'Unione delle Province del Veneto finalizzato all'acquisizione della perizia asseverata di stima concernente la partecipazione azionaria delle Province del Veneto e della Città Metropolitana di Venezia nella società "Veneto Strade S. p. A".

In particolare, la presente perizia asseverata di stima è predisposta al fine di determinare il valore delle partecipazioni azionarie, detenute dalle Province del Veneto e dalla Città Metropolitana di Venezia nella società "Veneto Strade S. p. A", finalizzata all'eventuale alienazione della titolarità delle stesse.

Tale ambito redazionale della perizia costituisce presupposto di base per una sua lettura e valutazione. La presente perizia è stata predisposta ad uso esclusivo della Unione delle Province del Veneto. Qualsiasi uso venga fatto da parte di terzi di questo documento, o qualsiasi riferimento ad esso, o qualsiasi decisione presa sulla base delle informazioni ivi contenute, sono responsabilità di suddetti terzi.

Paragon non si assume nessuna responsabilità di nessun genere in merito alle scelte adottate sulla base del presente documento, in particolare nessuna responsabilità per eventuali danni subiti a seguito di decisioni prese o non prese, azioni intraprese, o non intraprese, sulla base dei contenuti della presente perizia.

A tal fine si evidenzia che la presente perizia è predisposta sulla base dei dati contabili e societari forniti dall' Unione delle Province del Veneto ai professionisti Paragon e pertanto l'attendibilità e veridicità della stessa è legata all'attendibilità e veridicità degli stessi.

In particolare si richiama l'attenzione sul fatto che le stime contenute nella presente valutazione sono state ottenute sulla base ed in relazione ai documenti, che saranno nel proseguo dettagliatamente indicati, posti a disposizione della scrivente. Ulteriore e più specifica documentazione, ancorchè esistente e richiesta dalla scrivente, non è stata fornita dimodochè ogni differente considerazione emergesse da quest'ultima documentazione, mai posta a disposizione, non è stata oggetto di valutazione dalla scrivente e non può pertanto aver informato o influenzato la presente stima.

In relazione a quanto sopra Paragon non si assume alcuna responsabilità circa i risultati valutativi della presente relazione di stima e/o agli effetti ad essi riconducibili, qualora l'esame e la valutazione della



documentazione non pervenuta, ottenuta e/o visionata, ancorchè esistente, avrebbe potuto condurre a stimare risultati differenti rispetto a quelli esposti nella presente relazione.

### **DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ**

#### La storia

La società Veneto Strade S. p. A (di seguito anche la Società) è stata costituita il 21 dicembre 2001 in attuazione della legge regionale 25 ottobre 2001, n. 29 avente ad oggetto: "Costituzione di una società di capitali per la progettazione, esecuzione, manutenzione, gestione e vigilanza delle reti stradali".

Con tale legge, emanata a seguito del trasferimento di competenze dallo Stato alle Regioni ed agli Enti Locali in materia di viabilità, il Consiglio Regionale del Veneto ha autorizzato la Giunta Regionale a costituire la Società Veneto Strade S.p. A e ad attribuire alla medesima la progettazione, esecuzione di interventi sulla rete viaria di interesse regionale.

Veneto Strade S.p.A. nata per volontà congiunta della Regione del Veneto, delle Amministrazioni Provinciali della Regione e di quattro Società Autostradali operanti nel territorio regionale, è una Società a partecipazione pubblica e privata ed ha, tra i principali scopi sociali, la progettazione, la costruzione, il recupero, la ristrutturazione, la manutenzione, la vigilanza sulla rete viaria assegnata e il rilascio delle concessioni.

Le attività che per legge sono state affidate a Veneto Strade S. p. A sono:

- Sviluppo progettuale e realizzazione opere dei Piani Triennali regionali di adeguamento della

rete viaria e successivi aggiornamenti, oltre che delle opere complementari al Passante di Mestre, alla A28 ed alla Pedemontana veneta (art. 22 Legge Regionale 2/2002 e articolo 11 Legge Regionale n. 9/2005)

- Manutenzione e vigilanza rete regionale e provinciale in concessione (art. 1 Legge Regionale n. 29/2011)

### Cenni sull'Ente

Logisticamente la società ha Direzione Centrale a Mestre in via C. Baseggio 5, ove hanno sede i principali uffici direzionali: Direzione Generale, Direzione Operativa, Direzione Amministrativa e i Settori Lavori I e II e il Settore Manutenzioni al quale fanno capo tutte le attività di gestione e manutenzione della rete stradale insistente nelle province di Padova, Rovigo, Verona, Vicenza, Treviso e Venezia. A Sedico (BL) ha sede la Direzione Operativa di Belluno a cui fanno capo le attività di realizzazione nuove opere e gestione e manutenzione della rete stradale della Provincia di Belluno. Per le peculiarità che caratterizzano la rete stradale di montagna la Direzione è dotata di autonomia organizzativa e gestionale, pur sempre nell'ambito degli indirizzi di gestione emanati dalla Direzione Centrale di Mestre.

L'effettiva presa in carico da parte di Veneto Strade SpA della rete stradale di competenza è avvenuta con la sottoscrizione degli atti di concessione con le Province di Belluno (17/06/2002), Padova (23/09/2002), Rovigo (01/10/2002), Venezia (03/10/2002) e Treviso (30/10/2002), Verona (28/03/2003), Vicenza (31/10/2003), relativi all'affidamento a Veneto Strade S.p.A. della gestione di alcune Strade Provinciali e delle strade di interesse regionale ricadenti nei rispettivi territori provinciali, nelle more del trasferimento al Demanio Regionale delle strade ex Anas, devolute alla Regione in esecuzione del D.Lgs. n. 112/1998, nel frattempo trasferito alle Province stesse in virtù





dell'art. 93 della L.R. 11/2001.

In data 20/12/2002 ha trovato definizione anche l'atto di concessione tra Regione del Veneto e Veneto Strade SpA.

La sottoscrizione in data 23/02/2008 della ulteriore convenzione con la Provincia di Belluno, che a decorrere dal 01/04/2008 (sino al 31/12/2025) ha previsto l'affidamento a Veneto Strade S.p.A. della gestione anche delle strade provinciali "storiche" ubicate nell'ambito del territorio della Provincia stessa (circa 381 chilometri), ha posto alla Società nuovi ambiziosi obiettivi che ne fanno il principale gestore di rete viaria nella regione. La convenzione ha previsto che, unitamente alle strade, vengano trasferite anche adeguate risorse strumentali, finanziarie e di personale che consentono a Veneto Strade SpA di gestire la nuova rete viaria trasferita garantendo efficaci standard prestazionali in una prospettiva di equilibrio economico-finanziario.

Lo scenario predetto si è avviato a modifica a far tempo dal 2015, anno nel quale è venuta a scadenza la concessione con la Provincia di Verona che non è stata rinnovata. Al 31 dicembre 2016, al termine delle concessioni di cui sopra, sono e non rinnovate le convenzioni in essere con le Province di Padova, Rovigo, Treviso, Venezia. Pertanto ad oggi le uniche convenzioni ancora in essere sono quelle con la Provincia di Belluno e con la Provincia di Vicenza.

Capitale sociale e soci

Il Capitale Sociale deliberato risulta essere pari a 5.163.200,00 sottoscritto per 5.163.200,00, versato per 5.163.200,00. La componente societaria viene così esposta:

Socio	Numero di Azioni	Valore	%
Regione Veneto	1.548.960,00	1.548.960,00	30
Provincia Di Vicenza	368.800,00	368.800,00	7,14



ADVISORY

PARAGON

Provincia di Verona	368.800,00	368.800,00	7,14
Provincia di Padova	368.800,00	368.800,00	7,14
Città Metropolitana di Venezia	368.800,00	368.800,00	7,14
Provincia di Treviso	368.800,00	368.800,00	7,14
Provincia di Belluno	368.800,00	368.800,00	7,14
Provincia di Rovigo	368.800,00	368.800,00	7,14
Società per Azioni Autovie Venete (S.A.A.V)	258.160,00	258.160,00	5
A4 Holding S. p. A	258.160,00	258.160,00	5
Società delle Autostrade Serenissima S. p. A	258.160,00	258.160,00	5
Autostrade per l'Italia S.p. A	258.160,00	258.160,00	5

### Partecipazioni

Veneto Strade S. p. A detiene partecipazioni nella seguente società:

Vi.abilità S. p. A

Codice Fiscale e Numero Iscrizione CC.I.AA. di Vicenza 02928200241 – Sede Legale in Via E. Fermi n. 265 - 36100 Vicenza

Il capitale sociale di Viabilità S. p. A ammonta ad Euro 5.050.000,00 composto da 10.100 azioni del valore nominale di Euro 500. Veneto Strade S. p. A detiene 505 azioni ordinarie per un valore complessivo di Euro 252.500,00 pari al 5% del capitale.

### Presidenza e Consiglio d'amministrazione

Presidente Consiglio Amministrazione: Turri Roberto

Amministratore Delegato: Vernizzi Silvano

Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione: Muraro Leonardo

Consigliere: Marzola Claudio

Consigliere: De Bona Oscar

Consigliere: Piol Quinto

Consigliere: Vantin Mariano

Consigliere: Gonzato Eugenio

Consigliere: Nappi Stefano

Consigliere: Silva Jacopo

Consigliere: Del Turco Pier Paolo

Consigliere: Guarnieri Enzo

Consigliere: Pezzotti Marco

Consigliere: Vidal Gianluca

Presidente del Collegio Sindacale: Benini Giuseppe

Sindaco: Amodeo Girolamo

Sindaco: Miani Massimo

Sindaco Supplente: Interdonato Maurizio

Sindaco Supplente: Chiesa Damiano

Revisore Legale: Società di Revisione Crowe Horwath S.p.A

Oggetto sociale ed attività svolta

La Società ha per oggetto:

- ✓ la progettazione, la costruzione, il recupero, la ristrutturazione, la manutenzione, la gestione, l'esercizio, la vigilanza ed i relativi coordinamenti esecutivi di lavori, opere infrastrutture e servizi di interesse viario,

anche in regime di concessione;

- ✓ l'attività di engineering, consistente anche nell'esecuzione di ricerche, studi di fattibilità, consulenze, progettazioni, direzioni di lavori, valutazioni di congruità tecnico – economica, studi di impatto ambientale, coordinamenti esecutivi delle costruzioni;
- ✓ l'assunzione, la partecipazione, la realizzazione, la gestione di operazioni di project financing;
- ✓ la realizzazione e la gestione, anche in regime di concessione, di lavori e di opere stradali, civili, idrauliche, di sistemazione del territorio e di bonifica, di sottoservizi e di servizi a rete, nonché dei sistemi di controllo e di sicurezza relativi alla circolazione su strada;
- ✓ la redazione di analisi territoriali, di strumenti urbanistici, di studi ed indagini geotecniche connesse al sistema viario;
- ✓ la gestione di appalti di lavori e di servizi, anche per conto terzi, inerenti al settore viario;
- ✓ le attività connesse alla gestione del patrimonio stradale e relative pertinenze anche in relazione agli adempimenti richiesti dal codice della strada;
- ✓ la predisposizione e divulgazione di strumenti di informazione, anche a mezzo stampa ovvero per via informatica, relativi all'attività della società;
- ✓ la riscossione degli introiti conseguenti dall'attività sociale.

La società conseguirà il proprio oggetto sociale anche svolgendo tutte le attività e le funzioni di competenza dei soci pubblici (Regione e Province) per effetto delle leggi statali e delle leggi regionali in materia di rete viaria stradale e autostradale.

 Per il conseguimento dell'oggetto sociale la Società può, in via non prevalente e del tutto accessoria e strumentale, nel rispetto della normativa vigente:

- ✓ acquisire, vendere, permutare beni immobili, macchinari ed immobili, nonché concludere operazioni industriali, immobiliari, mobiliari, commerciali e finanziarie – tra cui il rilascio di fidejussioni di cauzioni, di garanzie, anche a favore di terzi – comunque ed in qualsiasi modo funzionali al raggiungimento degli scopi sociali;
- ✓ costituire società ed assumere, in Italia ed all'estero, partecipazioni in altre società e organismi consortili aventi oggetto analogo, affine o connesso al proprio ovvero costruire, in Italia ed all'estero associazioni temporanee di imprese e/o promuovere unioni di imprese in qualsiasi forma e/o ad esse aderire.

#### Sede

La sede legale della società è fissata in Mestre (Ve), Via Cesco Baseggio n.5



Dati Registro Imprese, fiscali, albi e ruoli

La società risulta iscritta al Registro Imprese tenuto presso la CCIAA di Venezia al n. 300810, codice fiscale e partita IVA 03345230274

**SITUAZIONE PATRIMONIALE ED ECONOMICA**

**FINO ALLA DATA DEL 31 dicembre 2016**

Riportiamo di seguito un riepilogo sintetico dei dati patrimoniali ed economici al 31 dicembre 2016:

Stato Patrimoniale

31/12/2016

EUR

**Attivo**

A. CREDITI VERSO SOCI

0

Quota di capitale richiamata	0
<b>B. TOTALE IMMOBILIZZAZIONI sep.ind. Di quelle conc. In loc. Finanz.</b>	<b>573.409.821</b>
<b>B.I. TOTALE IMMOB. IMMATERIALI</b>	<b>626.474</b>
B.I.1. Costi impianto e ampl.	0
B.I.2. Costi ricerca e pubb.	0
B.I.3. Diritti brevetto ind.	0
B.I.4. Concessioni, licenze	5.190
B.I.5. Avviamento	0
B.I.6. Imm. in corso	0
B.I.7. Altre immobiliz. Immateriali	621.284
Fondo amm.to Immob. Immateriali	0
<b>B.II. TOTALE IMMOB. MATERIALI</b>	<b>572.436.780</b>
B.II.1. Terreni e fabbricati	12.363.123
B.II.2. Impianti	42.344
B.II.3. Attrez. industriali	180.349
B.II.4. Altri beni	330.419.168
B.II.5. Imm. in corso/acconti	229.431.796
Fondo amm.to Immob. Materiali	0
<b>B.III. TOTALE IMMOB. FINANZIARIE</b>	<b>346.567</b>
B.III.1. TOT Partecipazioni	324.000
B.III.1.a. Imprese controllate	0
B.III.1.b. Imprese collegate	0
B.III.1.c. Imprese controllanti	0

B.III.1.d. In imprese sottoposte al controllo delle controllanti	0
B.III.1.d.bis. Altre imprese	324.000
B.III.2. TOT CREDITI Imm. Fin.	22.567
B.III.2.a. Cred. vs Controllate entro	0
B.III.2.a. Cred. vs Controllate oltre	0
B.III.2.b. Cred. vs Collegate entro	0
B.III.2.b. Cred. vs Collegate oltre	0
B.III.2.c. Cred. vs Controllanti entro	0
B.III.2.c. Cred. vs Controllanti oltre	0
B.III.2.d. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	0
B.III.2.d. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre	0
B.III.2.d.bis. Cred. vs Altri entro	22.567
B.III.2.d.bis Cred. vs Altri oltre	0
B.III. CREDITI FIN. A BREVE	22.567
B.III. CREDITI FIN. A OLTRE	0
B.III.3. Altri titoli	0
B.III.3.bis. Azioni proprie	0
B.III.4. Strumenti finanziari derivati attivi	0
Azioni proprie DI CUI: Val nominale	0
C. ATTIVO CIRCOLANTE	130.984.926
C.I. TOTALE RIMANENZE	3.134.708
C.I.1. Materie prime	224.991
C.I.2. Prodotti semilav./in corso	2.909.717
C.I.3. Lavori in corso	0



C.I.4. Prodotti finiti	0
C.I.5. Acconti	0
Immobilizzazioni materiali destinate alla vendita	0
<b>C.II. TOTALE CREDITI</b>	<b>123.909.338</b>
<i>C.II.1. Cred. vs Clienti entro</i>	<i>30.708.599</i>
<i>C.II.1. Cred. vs Clienti oltre</i>	<i>0</i>
<i>C.II.2. Cred. vs Controllate entro</i>	<i>0</i>
<i>C.II.2. Cred. vs Controllate oltre</i>	<i>0</i>
<i>C.II.3. Cred. vs Collegate entro</i>	<i>0</i>
<i>C.II.3. Cred. vs Collegate oltre</i>	<i>0</i>
<i>C.II.4. Cred. vs Controllanti entro</i>	<i>0</i>
<i>C.II.4. Cred. vs Controllanti oltre</i>	<i>0</i>
<i>C.II.5. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro</i>	<i>0</i>
<i>C.II.5. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre</i>	<i>0</i>
<i>C.II.5.bis. Cred. tributari entro</i>	<i>16.411.455</i>
<i>C.II.5.bis. Cred. tributari oltre</i>	<i>0</i>
<i>C.II.5.ter. Cred. per imposte anticipate entro</i>	<i>0</i>
<i>C.II.5.ter. Cred. per imposte anticipate oltre</i>	<i>0</i>
<i>C.II.5.quater. Cred. verso altri entro</i>	<i>76.789.284</i>
<i>C.II.5.quater. Cred. verso altri oltre</i>	<i>0</i>
<i>C.II. Crediti a breve</i>	<i>123.909.338</i>
<i>C.II. Crediti a oltre</i>	<i>0</i>
<b>C.III. TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE</b>	<b>0</b>
<i>C.III.1. Partec.ni in Controllate</i>	<i>0</i>



C.III.2. Partec.ni in Collegate	0
C.III.3. Partec.ni in Controllanti	0
C.III.3.bis. Partec.ni in imprese sottoposte al controllo delle controllanti	0
C.III.4. Altre Partec.ni	0
C.III.4.bis. Azioni proprie	0
Azioni proprie DI CUI: Val nominale	0
C.III.5. Strumenti finanziari derivati attivi	0
C.III.6. Altri titoli	0
C.III.7. Attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	0
<b>C.IV. TOT. DISPON. LIQUIDE</b>	<b>3.940.880</b>
C.IV.1. Depositi bancari	3.938.247
C.IV.2. Assegni	0
C.IV.3. Denaro in cassa	2.633
<b>D. RATEI E RISCONTI</b>	<b>2.767.578</b>
Disaggio su prestiti	0
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>707.162.325</b>

### Passivo

#### PATRIMONIO NETTO

<b>A. TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	<b>6.884.707</b>
A.I. Capitale sociale	5.163.200
A.II. Riserva da sovrapprezzo	0
A.III. Riserva di rivalutazione	0
A.IV. Riserva legale	138.035
A.V. Riserva statutaria	0



Riserva azioni proprie	0
A.VI. Altre riserve	1.566.681
Riserva da cons. del Gruppo	n.d.
A.VII. Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	0
A.VIII. Utile/perdita a nuovo	0
A.IX. Utile/perdita di esercizio	16.791
A.X. Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio (+/-)	0
<b>TOTALE PATRIMONIO DEL GRUPPO</b>	<b>0</b>
Capitale e riserve di pertinenza di TERZI	0
Utile/perdita di es. di pertinenza di TERZI	0
<b>TOTALE PATRIMONIO DI TERZI</b>	<b>0</b>
<b>B. TOTALE FONDI RISCHI</b>	<b>45</b>
B.1. Fondo di Quiescenza	0
B.2. Fondo Imposte anche differite	0
B.3. Strumenti finanziari derivati passivi	0
B.4. Altri Fondi	45
di cui : fondo di consolidamento	0
<b>C. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO</b>	<b>2.481.072</b>
<b>Debiti</b>	
<b>D. TOTALE DEBITI</b>	<b>99.004.480</b>
D.1. Obblig.ni entro	0
D.1. Obblig.ni oltre	0
D.2. Obblig.ni convert. entro	0
D.2. Obblig.ni convert. oltre.	0
D.3. Soci per Finanziamenti entro	0
D.3. Soci per Finanziamenti oltre	0
D.4. Banche entro l'esercizio	0
D.4. Banche oltre l'esercizio	67.660.547
D.5. Altri finanziatori entro	0
D.5. Altri finanziatori oltre	0
D.6. Acconti entro	0
D.6. Acconti oltre	21.824
D.7. Fornitori entro	0
D.7. Fornitori oltre	22.171.448
D.8. Titoli di credito entro	0
D.8. Titoli di credito oltre	0
D.9. Imprese Controllate entro	0
D.9. Imprese Controllate oltre	0



D.10. Imprese Collegate entro		0
D.10. Imprese Collegate oltre		0
D.11. Controllanti entro		0
D.11. Controllanti oltre		0
D.11.bis. Debiti VS imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro		0
D.11.bis. Debiti VS imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre		0
D.12. Debiti Tributari entro		479.337
D.12. Debiti Tributari oltre		0
D.13. Istituti previdenza entro		775.682
D.13. Istituti previdenza oltre		0
D.14. Altri Debiti entro		6.535.677
D.14. Altri Debiti oltre		1.359.965
D. DEBITI A BREVE		97.644.515
D. DEBITI A OLTRE		1.359.965
Total debiti entro l'esercizio		97.644.515
Total debiti oltre l'esercizio		1.359.965
E. RATEI E RISCOINTI		598.792.021
Aggio sui prestiti		n.d.
TOTALE PASSIVO		707.162.325
Conto Economico		31/12/2016
		EUR
A. TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE		60.433.624
A.1. Ricavi vendite e prestazioni		2.967.376
A.2. Var. rimanenze prodotti		0
A.3. Variazione lavori		886.672
A.2. + A.3. Totale Variazioni		886.672
A.4. Incrementi di immob.		675.203
A.5. Altri ricavi		55.904.373
Contributi in conto esercizio		34.149.471
B. COSTI DELLA PRODUZIONE		58.094.553
B.6. Materie prime e consumo		1.536.867



B.7. Servizi	20.329.074
B.8. Godimento beni di terzi	381.308
B.9. Totale costi del personale	14.607.077
B.9.a. Salari e stipendi	10.205.194
B.9.b. Oneri sociali	3.625.288
B.9.c. Tratt. fine rapporto	747.380
B.9.d. Tratt. di quiescenza	0
B.9.e. Altri costi	29.215
B.9.f. TFR + quiescenza + altri costi	776.595
B.10. TOT Ammortamenti e svalut.	20.517.371
B.10.a. Amm. Immob. Immat.	115.987
B.10.b. Amm. Immob. Mat.	19.973.636
B.10.c. Altre svalut. Immob.	0
B.10.a+b+c. Amm. e svalut. delle immob.	20.089.623
B.10.d. Svalut. crediti	427.748
B.11. Variazione materie	-19.024
B.12. Accantonamenti per rischi	0
B.13. Altri accantonamenti	0
B.14. Oneri diversi di gestione	741.880
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>2.339.071</b>
Valore Aggiunto	37.463.519
<b>C. TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI</b>	<b>-1.936.760</b>
di cui: verso contr.anti, collegate, contr.te e sottoposte ctrl controllanti	0
C.15. Tot. proventi da partecip.	0
di cui: da imprese controllanti	0
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	0
C.16. TOT Altri Proventi	26.828
C.16.a. Da Crediti	0
di cui: verso contr.anti, collegate, contr.te e sottoposte ctrl controllanti	0
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	0
C.16.b. Da titoli iscr. imm.	0
C.16.c. Da titoli iscr. att.circol.	0
C.16.b+c. Proventi da Titoli	0
C.16.d. Proventi fin. Diversi	26.828



di cui: verso contr.anti, collegate, contr.te e sottoposte ctrl controllanti	0
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	0
<b>C.17. Totale Oneri finanziari</b>	<b>1.963.588</b>
di cui: verso contr.anti, collegate, contr.te e sottoposte ctrl controllanti	0
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	0
<b>C.17.bis Utili e perdite su cambi</b>	<b>0</b>
<b>D. TOTALE RETTIFICHE ATT. FINANZ.</b>	<b>0</b>
<b>D.18. TOT Rivalutazioni</b>	<b>0</b>
D.18.a. Rivalut. di partec.	0
D.18.b. Rivalut. di altre imm. fin.	0
D.18.c. Rivalut. di titoli	0
D.18.d. Rivalut. di strumenti finanziari derivati	0
Rivalut. di attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	0
<b>D.19. TOT Svalutazioni</b>	<b>0</b>
D.19.a. Svalut. di partec.	0
D.19.b. Svalut. di altre imm. fin.	0
D.19.c. Svalut. di titoli	0
D.19.d. Svalut. di strumenti finanziari derivati	0
Svalut. di attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	0
<b>TOTALE PROVENTI/ONERI STRAORDINARI</b>	<b>0</b>
Proventi Straordinari	0
Plusvalenze	0
Oneri Straordinari	0
Minusvalenze	0
Imposte es. prec.	0
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>402.311</b>
<b>20. Totale Imposte sul reddito correnti, differite e anticipate</b>	<b>385.520</b>
Imposte correnti	385.520
Imposte relative a esercizi precedenti	0
Imposte differite e anticipate	0



21. UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO	16.791
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. di TERZI	0
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. del GRUPPO	16.791

**METODOLOGIE DELL'ACCERTAMENTO E  
CRITERI DI VALUTAZIONE**

Paragon, ai fini di procedere alla redazione della perizia in oggetto, ha ricevuto dal committente la seguente documentazione della società "Veneto Strade S. p. A". In particolare quindi la documentazione esaminata ed utilizzata è stata la seguente:

- bilanci di esercizio dal periodo di imposta 2012 fino all'esercizio chiuso al 31.12.2016 e relativi allegati;
- visura camerale ordinaria aggiornata alla data del 02.11.2017;
- convenzioni stipulate con la Regione Veneto e le Province Socie aventi ad oggetto l'affidamento del servizio di gestione della rete viaria;
- informazioni e documenti in merito agli investimenti effettuati;
- informazioni e documenti in merito all'organizzazione aziendale;
- documentazione amministrativa afferente le poste delle situazioni economiche patrimoniali suddette;
- perizia di stima giurata del valore del capitale economico della società Veneto Strade S.p.A redatta dalla società di consulenza Praxi in data 11 luglio 2017;
- documenti ed informazioni di natura pubblica necessari allo sviluppo del processo valutativo.

La società ha esaminato esclusivamente la documentazione sopra elencata non avendo potuto effettuare sopralluoghi, rilievi, e la verifica della regolare tenuta delle scritture contabili. Non è stato inoltre possibile reperire né un budget e/o preconsuntivo e/o situazione semestrale relativo all'esercizio 2017, né alcun piano economico e/o finanziario pluriennale contenente la stima dei risultati e degli investimenti prospettici.

**VALUTAZIONE DEL CAPITALE ECONOMICO****LA SCELTA DEL METODO VALUTATIVO****PREMESSA METODOLOGICA**

Come già detto precedentemente, obiettivo della presente valutazione è quello di giungere ad una stima del valore economico della società Veneto Strade S. p. A nell'ambito del servizio di advising per l'Unione delle Province Del Veneto. Come anticipato nelle premesse, Veneto Strade S. p. A ha nel tempo sottoscritto con le varie Amministrazioni Provinciali apposite convenzioni ove venivano, fra l'altro, fissate le risorse economiche da trasferire per far fronte alle attività di investimento innovativo e manutenzione della rete in gestione oltre a quelle connesse alla conduzione generale dell'azienda.

Sono scadute al 31/12/2016 e non rinnovate le convenzioni in essere con le Province di Padova, Rovigo, Treviso, Venezia, cui si aggiunge quella con Verona scaduta già al 31/12/2015.

Allo stato attuale, sono "attive" le convenzioni con la Provincia di Belluno e con la Provincia di Vicenza.

Il mancato rinnovo da parte delle province delle convenzioni in scadenza, ha comportato dal 01/01/2017 oltre che una riduzione della rete viaria gestita, una riduzione di ricavi di oltre il 35% rispetto alle annualità precedenti.

In tale contesto di indeterminatezza delle risorse finanziarie garantite per i prossimi esercizi sociali ed ai fini di una corretta valutazione del capitale economico della società Veneto Strade S. p. A si è ritenuto necessario e ragionevole ipotizzare diversi scenari di evoluzione della gestione della società peritata.

A tali diversi scenari di evoluzione della gestione della società Veneto Strade S. p. A corrisponderanno conseguentemente diversi metodi valutativi.

- 1) In ipotesi di continuità aziendale, si procederà ad illustrare i metodi valutativi che si ritiene essere più idonei a rappresentare il valore economico della società, secondo le specifiche dell'azienda in questione ed in una prospettiva di azienda in funzionamento. A tal proposito occorre precisare che, nonostante la riduzione di trasferimenti pubblici che paventano prospettive di possibili disequilibri

economico – finanziari cui la società potrebbe essere esposta, dalla documentazione esaminata ed in nostro possesso, è emerso come la continuità aziendale sarebbe comunque preservata almeno per l'esercizio sociale 2017.

Il Consiglio di Amministrazione infatti, sulla base del budget 2017, ha affermato con chiarezza che a seguito degli stanziamenti confermati per l'esercizio 2017 da parte della Regione Veneto la continuità aziendale sarebbe comunque garantita.

Quanto appena affermato trova conferma nel reporting finale elaborato dalla società Praxi nonché dalla documentazione di stampa reperita. Sulla base delle analisi effettuate dalla società di consulenza Praxi è stato determinato un valore indicativo di contributi a carico del socio Regione Veneto e del socio Provincia di Belluno, quest'ultimo comprensivo anche della convenzione strade "storiche", che garantirebbe l'equilibrio economico e finanziario della società nel prossimo futuro ammontante a circa € 45.000.000,00. Pertanto nello scenario di continuità aziendale si è ipotizzato che la gestione si mantenga in equilibrio come negli anni precedenti all'esercizio 2017 in forza dei contributi erogati dai soci di cui sopra nelle misure indicate nello studio della società Praxi.

- 2) In ipotesi di non continuità aziendale, si procederà ad illustrare un metodo valutativo che si tradurrà in una stima dell'ipotetico capitale di liquidazione.

In relazione al primo scenario ci si è posti il problema se la società Veneto Strade S.p.A possa avere una propria redditività autonoma. E' pur vero che la società peritata riceve dalle Amministrazioni Provinciali e Regionale annualmente contributi in conto esercizio e contributi in conto impianti (evidenziati nella voce A5 di bilancio), tuttavia appare altrettanto verificabile che Veneto Strade S.p.A alla voce A1 di conto economico "*Ricavi delle vendite e delle prestazioni*" evidenzia al 31/12/2016 l'importo complessivo di euro 2.967.376. Il dettaglio di tale importo, evidenziato peraltro nella nota integrativa correlata al bilancio di esercizio, rileva con chiarezza la natura dei ricavi e proventi derivanti dal "mercato" riferibili a canoni di transito stradali, diritti di varia natura, attività di sopralluogo e trasporti

eccezionali. Tale osservazione conduce pertanto a ritenere che la società Veneto Strade S.p.A abbia una propria attività di mercato originante una autonoma redditività la quale pertanto potrà essere oggetto di valutazione quale azienda di gestione di concessioni stradali.

## METODI VALUTATIVI

### METODO

#### *DISCOUNTED CASH FLOW - DCF (MODELLO FINANZIARIO)*

Il metodo dei flussi di cassa attualizzati (DCF) è basato sulla determinazione del valore attuale dei flussi di cassa attesi da una specifica attività. Il flusso può essere rappresentato non solo dal cash flow ma anche dai dividendi. La valutazione basata sui flussi di cassa attualizzati è funzione di tre elementi fondamentali: l'entità del flusso di cassa, la distribuzione nel tempo dei flussi e il tasso di attualizzazione. La formula di applicazione dei DCF è la seguente:

$$\text{Valore dell'Azienda} = \text{Valore dei Flussi di Cassa Attualizzati} - \text{Posizione Finanziaria Netta}$$

Dove:

il principio fondamentale del processo di valutazione mediante attualizzazione dei flussi di cassa è quello della determinazione di tali flussi e della loro coerenza con i tassi di attualizzazione.

Tale metodologia, seppur prevalentemente utilizzata in prassi ed in dottrina, non la si ritiene adatta alla presente stima in quanto i flussi di cassa presi in esame sarebbero al lordo delle componenti di costi non spesi, quali gli ammortamenti, che risultano invece integralmente coperti dai contributi pubblici e pertanto non riflettenti un'autonoma gestione aziendale.

### **METODO PATRIMONIALE SEMPLICE**

Il metodo patrimoniale considera il patrimonio netto e quindi i vari elementi patrimoniali ad un valore opportunamente rettificato rispetto ai criteri contabili di valutazione utilizzati nella predisposizione del bilancio di esercizio, quindi la valutazione od il processo di stima operata con il metodo patrimoniale potrebbe essere definita:

- ANALITICA, cioè riferita ad ogni singolo elemento del patrimonio aziendale;
- A VALORI CORRENTI, cioè fa riferimento a “valori” di mercato in essere alla data della valutazione;
- DI SOSTITUZIONE, perché l'ipotesi assunta è quella del riacquisto o della riproduzione per gli elementi attivi e della rinegoziazione per quelli passivi.

La valutazione dell'azienda con il metodo patrimoniale è meno soggettiva di quella ottenuta con altri metodi:

- 
- Non si deve procedere alla valutazione dei flussi di reddito o di cassa; si riduce di conseguenza l'incertezza sul risultato del processo di valutazione
  - È un metodo talvolta usato per aziende con forte patrimonializzazione, cioè aventi un elevato ammontare di attività immobilizzate (es. holding pure, società immobiliari etc)

Il metodo patrimoniale ha due evidenti limiti:

- Il valore dell'azienda è determinato sulla base del saldo algebrico tra attività e passività e quindi su dati storici (rivalutati), ponendo in secondo piano la capacità dell'azienda di generare nel futuro reddito o flussi di cassa;
- Si attribuisce un valore corrente ad ogni voce di bilancio, sia essa attiva o passiva, prescindendo dalla sua appartenenza al complesso aziendale e all'attività caratteristica in funzionamento.

Ci sono due tipi di metodo: il metodo patrimoniale semplice e il metodo patrimoniale complesso. In questa sede si è ritenuto di utilizzare il metodo patrimoniale semplice

#### **Metodo patrimoniale semplice**

Questo metodo quantifica il valore economico del capitale dell'azienda rettificando opportunamente il valore del patrimonio netto. La sua formula è la seguente:

$$V=K$$

Dove:

V= valore dell'azienda

K= valore patrimoniale rettificato

Per gli elementi che compongono l'attivo patrimoniale destinati allo scambio o risultanti da precedenti scambi, il criterio preso a riferimento è quello del valore di presumibile realizzo;

- Per le immobilizzazioni strumentali, il criterio preso a riferimento è quello del valore di sostituzione;

- Gli elementi che compongono il passivo patrimoniale vengono invece valutati con il criterio del valore di presunta estinzione.

Nel caso specifico si è pensato di adottare il metodo patrimoniale semplice, ritenuto più idoneo al caso in questione, nonché accettabile nella presente fattispecie valutativa, sia perché siamo in assenza di rilevazioni patrimoniali negative da parte degli organi di controllo societari sulla non significatività dei valori di bilancio, sia in forza della maggiore stabilità della valutazione nel tempo rispetto alla maggiore volatilità di valutazioni fondate su prezzi di mercato, atteso che l'attivo di Veneto Strade non conosce situazioni di potenziali plusvalenze di specifiche poste di bilancio.

Applicando i parametri precedentemente specificati alla metodologia in oggetto, il valore dell'intero capitale economico della società " Veneto Strade S. p. A", viene calcolato come segue:



Attività	Saldo Contabile al 31/12/2016	Rettifiche	Valore di Stirra
Crediti vs Soci acconti richiamati	-	-	-
Immobilizzazioni Immateriali	626.474	-	-
Immobilizzazioni Materiali	572.436.780	-	-
Immobilizzazioni Finanziarie	346.567	-	-
Attivo Circolante	130.984.926	-	-
Ratei e risconti	2.767.578	-	-
<b>Totale attivo</b>	<b>707.162.325</b>		
Passività	Saldo Contabile al 31/12/2016		Valore di Stirra
Trattamento Fine Rapporto	2.481.072	-	-
Fondi Rischi	45	-	-
Debiti vs banche a lungo termine	67.660.547	-	-
Altri debiti entro l'esercizio	31.343.933	-	-
Ratei e risconti	598.792.021	-	-
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>6.884.707</b>		
<b>Totale Passivo</b>	<b>707.162.325</b>		
<b>Patrimonio Netto Rettificato</b>			<b>6.884.707</b>

Il patrimonio netto rettificato (K) della società, non presenta rettifiche poiché si è ritenuto prudentiale mantenere i valori di Bilancio al 31/12/2016, in quanto non sono emersi indizi in merito alla non significatività degli stessi ed il valore di bilancio rappresenta il valore d'uso dei beni nel contesto aziendale esaminato e pertanto più coerente ad una valutazione del capitale economico in relazione ad un'azienda in funzionamento. Al predetto valore va detratta la perdita attesa nell'esercizio 2017 pari a circa € 1.700.00

### CONCLUSIONI

Alla luce di quanto sopra il patrimonio netto rettificato risulta pertanto di **Euro 5.184.000.**

**METODO MISTO PATRIMONIALE REDDITUALE**

*(Orizzonte temporale al 31/12/2025 – Versione Flussi reddituali)*

Nell'ambito delle metodologie reddituali di calcolo del valore aziendale uno dei metodi più utilizzati, in quanto esatta combinazione di una metodologia economica corretta con l'introduzione della grandezza patrimoniale, risulta il "metodo misto patrimoniale – reddituale" ricordando che la formula qui utilizzata per tale metodo è la seguente:

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

Dove:

**W**: rappresenta il valore del capitale economico dell'azienda.

**K**: rappresenta il valore del patrimonio netto della società, rettificato al fine di esprimere a valori correnti i componenti dell'attivo, eliminando quelli che non sono dotati di autonomo valore patrimoniale ed inserendo le opportune integrazioni nel passivo, anche in termini di passività latenti.

Gli elementi patrimoniali, pertanto, vanno assunti non al loro valore contabile, bensì al valore corrente e, per talune categorie di aziende ed in date situazioni, tale valore può comprendere i valori attribuibili agli intangibili specifici (per esempio: marchi, know how, ecc).

**R**: rappresenta il reddito medio prospettico normalizzato dell'azienda in oggetto al netto dell'imposizione fiscale, ovvero il reddito che, in base alle attese, si presume l'azienda potrà conseguire con costanza nel tempo.

**i''**: rappresenta il tasso di rendimento normale rispetto al tipo d'investimento aziendale considerato. Il valore di **i''**, nel caso di specie, viene calcolato facendo puntuale riferimento al costo medio ponderato del capitale (WACC - Weighted Average Cost of Capital).

**i'**: rappresenta il tasso di attualizzazione del sovrapprofitto e può essere inteso come puro compenso finanziario per il trascorrere del tempo; normalmente viene utilizzato il rendimento dei titoli di stato, inteso quale compenso finanziario per investimenti senza rischio.

**n**: rappresenta il numero di anni per il quale va attualizzato il sovrareddito, ovvero l'attitudine dell'azienda a produrre reddito nel tempo. Il periodo considerato congruo dalla prassi più diffusa è di cinque anni.

Il patrimonio netto rettificato (**K**) della società, non presenta rettifiche sia in forza delle motivazioni esposte nell'ambito del metodo patrimoniale, sia perché appare maggiormente prudentiale e coerente con gli obiettivi della stima dare maggior risalto alla componente reddituale della valutazione.

Alla luce di quanto sopra il patrimonio netto rettificato risulta pertanto di **Euro 6.884.707 come esposto in tabella:**



Attività	Saldo Contabile al 31/12/2016
Credit vs Soci acconti richiamati	-
Immobilizzazioni Immateriali	626.474
Immobilizzazioni Materiali	572.436.700
Immobilizzazioni Finanziarie	346.567
Attivo Circolante	130.984.926
Ratei e risconti	2.767.578
<b>Totale attivo</b>	<b>707.162.325</b>

Passività	Saldo Contabile al 31/12/2016
Trattamento Fine Rapporto	2.481.072
Fondi Rischi	45
Debiti vs banche a lungo termine	67.660.547
Altri debiti entro l'esercizio	31.343.933
Ratei e risconti	598.792.021
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>6.884.707</b>
<b>Totale Passivo</b>	<b>707.162.325</b>

Il reddito medio prospettico normalizzato dell'azienda in oggetto (**R**), al netto dell'imposizione fiscale, ovvero il reddito che, in base alle attese, si presume l'azienda potrà conseguire con costanza nel tempo, è stato individuato avendo riguardo ai dati reddituali netti consuntivati dalla società nell'esercizio 2016 e precedenti, proiettati per un periodo pluriennale pari alla durata della convenzione con il Comune di Belluno, incrementati di una percentuale del 1% annuo a titolo di efficientamento gestionale.

Il tasso di rendimento normale rispetto al tipo d'investimento aziendale considerato (**i''**), come già precedentemente accennato, viene individuato nel tasso di rendimento del capitale investito nella misura pari al costo medio ponderato del capitale (WACC) calcolato nel precedente metodo.

**Il tasso di attualizzazione del sovrapprofitto (**i'**)** va inteso come puro compenso finanziario per il trascorrere del tempo; normalmente viene utilizzato il rendimento dei titoli di stato inteso come finanziamento senza rischio e, alla data della presente stima, viene determinato nella misura del **0,35%**, avendo riscontrato i rendimenti ottenibili nel periodo di riferimento della presente relazione di stima dal tasso medio d'interesse dei titoli BTP quinquennali al 31 dicembre 2016.

Per quanto concerne il numero di anni (**n**) per il quale va attualizzato il sovrareddito, ovvero l'attitudine dell'azienda a produrre reddito nel tempo.

Ai fini della presente valutazione l'attualizzazione dei redditi futuri è effettuata per un periodo limitato di anni, in ragione della fisiologica indeterminatezza della redditività aziendale, se valutata lungo un



periodo di tempo illimitato, che conduce ad adottare un atteggiamento prudentiale nella stima dell'avviamento. Il periodo di riferimento deve essere quantificato considerando il numero di esercizi per i quali esiste una ragionevole certezza di conseguire il reddito medio atteso. In tal senso, l'individuazione del periodo in parola non è immediata. Infatti, nella generalità dei casi, il riferimento principale è alla durata residua del ciclo di vita del prodotto o del servizio oggetto dell'attività dell'azienda. Tuttavia, nel caso specifico tale periodo è di difficile quantificazione.

Pertanto è stato utilizzato un orizzonte temporale pari alla durata delle convenzioni residue che risulta quantificata nella misura **di 8 anni**.

Applicando i parametri precedentemente specificati alla metodologia in oggetto, il valore dell'intero capitale economico della società "Veneto Strade Spa", viene calcolato come segue, in migliaia di euro:

$$\begin{aligned} W &= 5.184.707 + (506.309) a_{0,35\%} \overline{8} \\ &= 5.184.707 + 2.754.748 \\ &= 7.939.455 \end{aligned}$$

### CONCLUSIONI

Dallo svolgimento di tale formula deriva un avviamento (*goodwill*) di **Euro 2.754.748** ed un valore del capitale economico della società di euro **7.939.455** che esprime il valore economico della società "Veneto Strade S.p.A".



### METODO ECONOMIC VALUE ADDED EVA

L'Economic Value Added (EVA) è una misura di risultato periodico che, previa una peculiare forma di normalizzazione del reddito contabile, assume come aspetto qualificante la detrazione del "costo" di tutti

i capitali investiti: sia dei capitali propri, sia dei capitali presi a prestito.

La formula di calcolo dell'EVA quale extra reddito, rispetto al rendimento del capitale investito, prodotto dall'azienda, risulta come di seguito.

$$\text{EVA} = (r - \text{WACC}) \times C$$

NOPAT = reddito normalizzato

WACC = costo medio ponderato dei capitali investiti

C = capitale investito (capitale proprio + crediti commerciali - debiti commerciali)

r = NOPAT / C

NOPAT	2.021.299	media ultimi anni
WACC	3,02%	
C	13.637.000	*
r	14,82%	

1 Versione - Flussi di Cassa DCF

$$\text{EVA} = 14,82\% - 3,02\% \times 13.637.000 = 1.609.615$$

\* C = PN +/- rettifiche patrimoniali

Si segnala che ai fini della formula prescelta, stante la caratteristica della società che ha visto tutti i suoi investimenti finanziati da contributi in conto impianti e/o in conto esercizio, non sono state valorizzate le immobilizzazioni materiali (presente nella formulazione normale del metodo EVA) in quanto non oggetto di un investimento suscettibile di ritorni finanziari.

Conseguentemente la formula valutativa del capitale economico aziendale provvede a collegare gli EVA annuali al valore dell'impresa (EV) mediante una grandezza definita MVA (Market Value Added), corrispondente alla somma degli EVA futuri. EV come emerge dalla tabella sottostante.



1) Versione - Flussi Riciclizzati

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
EVA	1.609.615	1.625.711	1.641.969	1.658.388	1.674.972	1.691.722	1.708.639	1.725.725	1.742.983	1.760.413
Fattore di Sconto (ODE Unlevered)	1,00	0,97	0,94	0,91	0,74	0,72	0,70	0,68	0,66	0,64
FCFO Attualizzati	1.609.615	1.578.071	1.547.146	1.516.826	1.244.055	1.219.673	1.195.773	1.172.339	1.149.364	1.126.540

Valore attuale degli EVA futuri 13.359.705

Ev = C + Valore attuale degli EVA futuri 18.549.705

dove:

C = PN + 4 rettifiche patrimoniali 5.100.000

### CONCLUSIONI

Dallo svolgimento di tale formula deriva un valore attuale degli EVA futuri pari a **Euro 13.359.705** ed un Enterprise Value pari ad **Euro 18.549.705**.

### VALUTAZIONE DELLA SOCIETA' IN IPOTESI DI NON CONTINUITA' AZIENDALE

In ipotesi di non continuità aziendale, si procederà ad illustrare un metodo valutativo che si tradurrà in una stima dell'ipotetico capitale di liquidazione della società peritata.

Questo metodo risulta coerente con lo scenario di indeterminazione dei contributi erogati da parte degli Enti pubblici e prevede la valutazione del capitale economico a valore di realizzo, considerando l'azienda come un unico asset.

Si precisa che la società al 31/12/2016 ha iscritto nel Passivo Risconti passivi per complessivi euro 597.019.174 relativi a contributi in c/o impianti ed in c/o esercizio maturati nei confronti della Regione Veneto e delle Province del Veneto che, dall'analisi delle convenzioni e/o della documentazione

complessiva in possesso della scrivente, non risultano oggetto di retrocessione.

Relativamente ai contributi in c/o esercizio ammontanti ad Euro 60.638.161 occorre precisare che gli stessi, pur essendo ancora da incassare, risultano integralmente dovuti in quanto relativi ad attività già eseguite come emerge dall'informativa presente nella nota integrativa del bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016..

Attività	Saldo Contabile al 31/12/2016	Rettifiche	Saldo Contabile rettificato
Crediti vs Soci acconti richiamati	-		
Immobilizzazioni Immateriali	626.474		
Immobilizzazioni Materiali	572.436.780		
Immobilizzazioni Finanziarie	346.567		
Attivo Circolante	130.984.926		130.984.926
Ratei e risconti	2.767.578		
<b>Totale attivo</b>	<b>707.162.325</b>		<b>130.984.926</b>

  

Passività	Saldo Contabile al 31/12/2016	Rettifiche	Saldo Contabile rettificato
Trattamento Fine Rapporto	2.481.072		2.481.072
Fondi Rischi	45		
Debiti vs banche a lungo termine	67.660.547		67.660.547
Altri debiti entro l'esercizio	31.343.933		31.343.933
Ratei e risconti	598.792.021		
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>-</b>		<b>-</b>
<b>Totale Passivo</b>	<b>700.277.618</b>		<b>101.485.552</b>

  

<b>Patrimonio Netto Rettificato</b>			<b>29.499.374</b>
-------------------------------------	--	--	-------------------

Posto quanto sopra si ritiene, a meri fini prudenziali ed in un'ottica liquidatoria tipica dello scenario in esame, di ridurre il suesposto valore al fine di tenere conto del rischio di mancato incasso, da parte della società a quel punto in dissoluzione, dei contributi in conto esercizio, ancora da versarsi da parte degli enti soci, per un ammontare di € 60.638.161. Il predetto rischio lo si ritiene quantificabile per un valore pari ai predetti crediti al netto della sommatoria dei lavori in corso già maturati (fatti pari alle rimanenze esposte in bilancio) e del differenziale, inteso come "quantum" da coprire necessariamente con i contributi da incassare di qualunque tipo e/o genere e/o specie essi siano, fra valore di bilancio delle immobilizzazioni contabilizzate dalla società (ovverosia gli investimenti effettuati in forza dei contributi ottenuti) ed i contributi in conto impianti ricevuti da Veneto Strade come sopra evidenziati (pari



ai risconti passivi indicati in bilancio come contributi già incassati ancorchè non di competenza a causa del mancato avvio dell'opera).

Di seguito si espone la tabella esplicativa:

Valore netto contabile Immobilizzazioni Materiali :	Euro 572.436.780
- Risconti Passivi già erogati :	Euro 536.381.013
Valore minimo dei contributi residui da incassare	36.055.767

Pertanto : sottraendo al valore dei risconti passivi/crediti ancora da incassare il valore dei contributi ancora da incassare ed il valore delle rimanenze si ottiene:

Risconti passivi da incassare	Euro 60.638.161
- Valore Immob. Materiali	Euro 36.055.767
- Valore delle Rimanenze	Euro 3.134.708
Totale	Euro 21.447.686

### **CONCLUSIONI**

Al patrimonio netto rettificato di Euro 29.499.374 ai fini di una valutazione a criteri liquidatori, occorre sottrarre l'importo appena determinato di Euro 21.447.686 giungendo al valore residuo del capitale economico della società peritata : **Euro 8.051.668**

REBUNALIS

### SINTESI FINALE

Il valore del 100% del capitale di "Veneto Strade S.p.A", oggetto di valutazione, si posiziona pertanto, in forza dei metodi valutativi adottati, come segue:

SCENARI IN CONTINUITA' AZIENDALE		
METODO PATRIMONIALE SEMPLICE	Euro	5.184.707
METODO MISTO PATRIMONIALE - REDDITUALE	Euro	7.939.455
METODO EVA	Euro	18.549.705.
SCENARIO IN NON CONTINUITA' AZIENDALE		
METODO LIQUIDATORIO	Euro	8.051.668

### **VALUTAZIONE DELLA SOCIETA'**

Si ritiene pertanto di stimare prudenzialmente il capitale economico complessivo della società " Veneto Strade S.p.A " in un intervallo valutativo che va da € 5.184.000 ad € 18.549.000 nel caso di azienda in continuità ed in un intervallo valutativo da € 5.184.000 ad € 8.051.000 nel caso di azienda in liquidazione.

I valori di stima si ritengono maggiormente rappresentativi in un interno superiore ad € 8.000.000 stante



ADVISORY  
**PARAGON**

la maggior frequenza dei risultati valutativi raggiunti.

Bologna, 05 ottobre 2017

In fede

Paragon Business Advisors Srl

L'Amministratore Delegato

Massimo Masotti

TRIBUNALE

N° Cron. 8644



TRIBUNALE DI BOLOGNA

Nella sede del Tribunale avanti al sottoscritto Cancelliere è comparso

IL DOTT. MASSIMO MASOTTI IN QUALITÀ DI AMMINISTRATORE  
DELEGATO DELLA SOCIETÀ PARAGON BUSINESS ADVISORS SRL

Identificato con CARTA DI IDENTITÀ N° AS8937435

Rilasciata A BOLOGNA IL 27/02/12

Il quale, consapevole delle sanzioni penali cui può incorrere in caso di dichiarazioni non veritiere, di formazione o uso di atti falsi, richiamate dall'art. 76 del D.P.R. 445 DEL 28/12/00, richiede di asseverare con giuramento la sopra estesa traduzione e pronunciando la formula di rito dichiara di avere fedelmente proceduto alle operazioni che gli sono state affidate

N.B. L'UFFICIO NON ASSUME ALCUNA RESPONSABILITÀ PER QUANTO RIGUARDA IL CONTENUTO DELLA PERIZIA/TRADUZIONE ASSEVERATA CON IL GIURAMENTO DI CUI SOPRA



L.C.S.



IL FUNZIONARIO  
Il Funzionario *G. G. G.*  
Dott. *G. G. G.*

Bologna,