



Comune di Cornaredo

Città Metropolitana di Milano

Ufficio Ragioneria

Avviso di pubblicazione

PROCESSO DI AGGREGAZIONE VOLONTARIA SOCIETARIA NEL SERVIZIO DI IGIENE URBANA - SINERGIE TRA SERVIZI A RETE - ALIENAZIONE DA PARTE DI AMGA LEGNANO S.P.A. DI PARTECIPAZIONI SOCIALI IN AEMME LINEA AMBIENTE S.R.L. E ACQUISTO DA PARTE DI CAP HOLDING S.P.A. DI PARTECIPAZIONI SOCIALI IN AEMME LINEA AMBIENTE S.R.L. FUNZIONALI ALLO SVILUPPO DI UN GESTORE INTEGRATO DI AREA VASTA - APPROVAZIONE ATTI E DOCUMENTI NECESSARI E ADEMPIMENTI CONSEGUENTI

SI RENDE NOTO

di aver depositato c/o la Segreteria Comunale e pubblicato all'Albo Pretorio del Comune di Cornaredo la documentazione relativa al *"Processo di aggregazione volontaria societaria nel servizio di igiene urbana - sinergie tra servizi a rete - alienazione da parte di Amga Legnano S.P.A. di partecipazioni sociali in Aemme Linea Ambiente S.R.L. e acquisto da parte di CAP Holding S.p.A. di partecipazioni sociali in Aemme Linea Ambiente s.r.l. funzionali allo sviluppo di un gestore integrato di area vasta - approvazione atti e documenti necessari e adempimenti conseguenti"* ai sensi dell'art. 5, comma 2, del D.Lgs. n. 175/2016.

La documentazione, che è anche consultabile nelle pagine seguenti del presente avviso, rimarrà depositata per 30 gg consecutivi dal 03/04/2025 al 03/05/2025.

Entro e non oltre le ore 12,00 del 03/05/2025 potranno essere presentate eventuali osservazioni all'indirizzo PEC protocollo@pec.comune.cornaredo.mi.it o direttamente all'Ufficio Protocollo del Comune di Cornaredo negli orari di apertura al pubblico.

Comune di Cornaredo, 03/04/2025

Il funzionario responsabile dell'area finanziaria e risorse umane

Dott. Fabio Midolo

Documento sottoscritto con firma digitale

Comune di Cornaredo

Piazza Libertà, 24 – 20010 CORNAREDO (MI)

P.IVA: 02981700152

PEC: protocollo@pec.comune.cornaredo.mi.it

<http://www.comune.cornaredo.mi.it/>

Ufficio Ragioneria

Area Finanziaria

Tel: 02.932.63 255-247-232-219-206-340

E-mail: ragioneria@comune.cornaredo.mi.it

PROCESSO DI AGGREGAZIONE VOLONTARIA SOCIETARIA NEL SERVIZIO DI IGIENE URBANA – SINERGIE TRA SERVIZI A RETE (CICLO IDRICO INTEGRATO E CICLO INTEGRATO DI GESTIONE DEI RIFIUTI SOLIDI URBANI) – ALIENAZIONE DA PARTE DI AMGA LEGNANO S.P.A. DI PARTECIPAZIONI SOCIALI IN AEMME LINEA AMBIENTE S.R.L. E ACQUISTO DA PARTE DI CAP HOLDING S.P.A. DI PARTECIPAZIONI SOCIALI, FUNZIONALI ALLO SVILUPPO DI UN GESTORE INTEGRATO DI AREA VASTA – APPROVAZIONE ATTI E DOCUMENTI NECESSARI E ADEMPIMENTI CONSEGUENTI

IL CONSIGLIO COMUNALE

Richiamati:

- l'art. 42, comma 2, lett. e), g), del D.Lgs. 18/08/2000, n. 267;
- gli artt. 2, 4, 5, 7, 8, 9, 10, 16 e 20 del D.Lgs. 19/08/2016, n. 175;
- il D.Lgs. 31/03/2023, n. 36;
- il D.Lgs. 23/12/2022, n. 201;
- l'art. 34 del D.L. 18/12/2012, n. 179, convertito nella legge 17/12/2012, n. 221;
- l'art. 19 della legge 07/08/2015, n. 124;
- l'art. 19 del D.L. 06/07/2012, n. 95, convertito nella legge 07/08/2012, n. 135;
- l'art. 3-bis del D.L. 03 /08/2011, n. 138, convertito nella legge 14/09/2011, n. 148;
- il D.Lgs. 03/04/2006, n. 152;
- gli artt. 2, 14 e 15 della L.R. 12/12/2003, n. 26;

Visti:

- statuto di AMGA Legnano S.p.A.;
- statuto CAP Holding S.p.A.;
- statuto di AEMME Linea Ambiente - ALA S.r.l. revisionato e il Patto parasociale modificato, in coerenza con l'Operazione, che si allegano alla presente deliberazione *sub* doc. H) e I);
- l'avviso pubblico preordinato all'attivazione della consultazione pubblica ex art. 5, comma 2 del D.Lgs. 19/08/2016, n. 175;

Premesso che:

- il Comune di Cornaredo (di seguito, anche il "Comune") detiene una partecipazione sociale, pari allo 0,91% del capitale sociale, in AMGA Legnano S.p.A., società a capitale interamente pubblico, e, come tale società che opera secondo il modello dell'*in house providing*, detenuto dai Comuni di

Legnano, Parabiago, Canegrate, Villa Cortese, Arconate, Buscate, Magnago, San Giorgio su Legnano, Dairago, Robecchetto con Induno, Turbigo, Rescaldina, Cornaredo e Castellanza, che offre un modello di organizzazione *in house* a favore degli Enti Locali soci, per la gestione di diversi servizi pubblici locali, affidati anche infragruppo, secondo il meccanismo del controllo analogo indiretto (di seguito, anche “AMGA” o il “Gruppo”);

- in particolare, all’interno del Gruppo, AEMME Linea Ambiente - ALA S.r.l. (di seguito, anche “ALA”), società a capitale interamente pubblico, partecipata per il 74% da AMGA Legnano S.p.A., per il 16,7% da A.S.M. S.r.l. (società *in house providing* multiservizi partecipata dai Comuni di Magenta, Bernate Ticino, Boffalora Sopra Ticino, Corbetta, Cuggiono, Marcallo con Casone, Mesero, Ossona, Robecco sul Naviglio, Santo Stefano Ticino e Sedriano - di seguito, “ASM”) e per il 9,3% da A.M.S.C. S.p.A. (società *in house providing* multiservizi partecipata dal Comune di Gallarate e altri Comuni - di seguito, “AMSC”), svolge secondo il modulo dell’*in house* l’attività inerente ai servizi di igiene urbana ed ambientale in favore dei soci di AMGA;
- il Comune di Cornaredo detiene anche una partecipazione sociale in CAP Holding S.p.A., società a capitale interamente pubblico, detenuto da n. 197 soci pubblici (di seguito, anche “CAP” o “CAP Holding”), pari allo 0,7489% del capitale sociale;
- ciascuna delle tre società ha natura giuridica di società *in house providing*, e, come tali e previa dimostrazione della sussistenza di ragioni di convenienza tecnico-economica secondo la normativa vigente, possono ricevere in forma diretta (AMGA Legnano S.p.A. e CAP Holding S.p.A.) o indiretta (AEMME Linea Ambiente - ALA S.r.l.) l’affidamento preordinato alla gestione di servizi a rilevanza economica a rete e non;
- CAP Holding, a seguito di un processo di aggregazione straordinaria di numerose società pubbliche preesistenti nell’Ambito, svolge, secondo il modulo dell’*in house providing*, l’attività di gestione del servizio idrico integrato in favore degli Enti Locali soci con decorrenza dallo 01/01/2014 e per la durata di anni venti, giusta Convenzione di affidamento sottoscritta il 20/12/2013 con l’Ufficio d’Ambito della Provincia di Milano, e successivamente adeguata il 29/06/2016 alla deliberazione dell’Autorità per l’energia elettrica, il gas, ed il sistema idrico n. 656/2015/R/IDR. Cap Holding in conseguenza della quale essa è altresì proprietaria di impianti di smaltimento di fanghi e rifiuti liquidi nonché di impianti volti alla produzione del biogas e di energia elettrica e termica;
- il servizio di igiene urbana e il servizio idrico integrato sono entrambi servizi a rete regolamentati dall’Autorità Nazionale ARERA che ha, da qualche anno, iniziato a regolamentare il settore dei rifiuti con deliberazioni molto simili al percorso avvenuto nel servizio idrico integrato nonché in altri ambiti;

- a differenza di quanto è in atto per la gestione del servizio idrico integrato, Regione Lombardia non ha delineato alcun ambito territoriale ottimale per la gestione dei rifiuti urbani, lasciando il relativo sistema nella disponibilità degli enti locali del territorio, i quali possono in tal modo preordinarsi a intraprendere azioni funzionali a conseguire maggiori *standard* di efficacia ed efficienza del relativo servizio, anche intraprendendo azioni a loro volta utili alla riduzione degli operatori locali per conseguire economie di scala e migliori forme di gestione funzionale;
- La Città Metropolitana di Milano ha elaborato un apposito piano strategico triennale del territorio metropolitano 2022/2023/2024, il quale include fra i propri obiettivi strategici il governo metropolitano della filiera dei rifiuti in chiave di economia circolare e istituzione di una tariffa unica per i servizi di igiene ambientale, funzionalizzandolo alla riduzione dei gestori e alla conseguente economicità complessiva del relativo sistema, attraverso il superamento della gestione frammentata in atto;
- In analogo modo è stato approvato il piano *de quo* relativo alle annualità 2025/2026/2027;
- AMGA, anche per il tramite della partecipata ALA, e CAP Holding, su mandato di diverse assemblee di soci, stanno valutando un'operazione industriale di crescita pubblico-pubblico che persegue l'interesse strategico di realizzare un'importante aggregazione tra società interamente pubbliche che operano secondo il sistema dell'*in house providing* per la gestione efficiente del servizio di igiene urbana specialmente nei comuni dell'area Nord-Ovest della Città Metropolitana di Milano e del Basso Varesotto, preordinando la propria azione al superamento della frammentazione gestionale esistente a livello territoriale (senza costituire nuove società ma riducendone il numero) e, al contempo, a valorizzare le sinergie derivanti dall'integrazione di diversi pubblici servizi economici a rilevanza locale (nel caso in questione, gestione dei rifiuti e servizio idrico) anche per migliorare e implementare il servizio idrico integrato già svolto sul territorio dei Comuni soci, con vantaggi in favore sia di questi ultimi, sia degli utenti finali del servizio (di seguito, l'"Operazione");
- il processo di aggregazione tra operatori del servizio di igiene urbana e del servizio idrico integrato consente, altresì, il perseguimento di economie di scala e di specializzazione che vanno a tutto vantaggio dei cittadini, essendo le tariffe determinate, almeno in parte, dai costi operativi del servizio stesso (c.d. *opex*);
- l'Operazione, come meglio descritta nel prosieguo, prevede l'alienazione di una quota di partecipazione di AMGA in ALA in favore di CAP, in modo da consentire di efficientare il servizio di igiene urbana svolto dalla stessa ALA, che potrà beneficiare delle sinergie tra i settori dei rifiuti e dell'idrico,

specialmente in termini di integrazione delle infrastrutture impiantistiche nella disponibilità delle due società pubbliche;

- oltre a ciò, l'Operazione consentirà di attivare un percorso di razionalizzazione volontaria delle gestioni mono o pluricomunali esistenti verso la costruzione di un gestore unico integrato di medio-grandi dimensioni, e di conseguire vantaggi economici e gestionali anche nei servizi svolti da CAP in favore di tutti i Comuni soci, sia nel caso in cui il singolo Comune abbia deliberato o intenda deliberare - con successivo provvedimento - un affidamento del servizio di igiene urbana, sia nel caso in cui abbia un diverso operatore nel proprio territorio;
- le azioni che si intendono intraprendere non vincolano in alcun modo i Comuni soci all'affidamento di servizi ad ALA, i quali, per potervi eventualmente procedere, devono dimostrare la sussistenza di evidenti condizioni di convenienza tecnico economia attraverso apposita relazione da redigere secondo normativa vigente e assoggettata a verifica della conseguente permanenza prodromicamente all'approvazione del piano annuale di razionalizzazione delle partecipazioni societarie;
- in particolare, l'Amministrazione comunale:
 - i)* ha espresso indirizzo favorevole sui presupposti e fondamenti dell'Operazione in sede di Coordinamento Soci di Amga Legnano S.p.A. del 27/11/2024;
 - ii)* ha approvato nelle assemblee societarie di CAP Holding un piano per lo sviluppo dell'economia circolare e delle sinergie tra il settore water-waste (si veda l'ultimo Piano industriale 2024-2033 di cui alla Assemblea dei Soci del 26 giugno 2024);
 - iii)* come meglio descritto nella Operazione, riceve, per tramite delle sue società partecipate AMGA e CAP Holding, importanti benefici sia economici sia finanziari nonché tecnici dall'Operazione suddetta che si innesta, infatti, all'interno di una più ampia strategia industriale per lo sviluppo dei servizi a rete in ambito ambientale su scala sovra comunale;
- alla presente deliberazione è allegata una Motivazione analitica dell'operazione (allegato A - che costituisce parte integrante e sostanziale della presente deliberazione e, come tale, da essa indissolubile), in cui si evidenziano il ruolo e le caratteristiche dei soggetti coinvolti (par. 1.1) e le principali finalità pubbliche perseguite dalle parti (par. 1.2), dando altresì conto della sussistenza sia:
 - i)* delle ragioni di convenienza economica dell'alienazione delle partecipazioni, con particolare riferimento alla congruità del prezzo di vendita, anche ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 10, comma 2, del TUSP (par. 2);

- ii)* dei requisiti per l'acquisto di partecipazioni indirette in società già costituita, ai sensi degli artt. 4, 5, 7 e 8 del D.Lgs. n. 175/2016 - TUSP, in conformità agli insegnamenti della magistratura contabile espressi sul punto (par. 3).
- In particolare, le motivazioni che seguono evidenziano:
 - i)* che l'Operazione è strettamente inerente al perseguimento delle finalità istituzionali dell'Ente (par. 3.1);
 - ii)* le ragioni e le finalità che giustificano la scelta anche sul piano della sostenibilità finanziaria oggettiva e soggettiva dell'Operazione (par. 3.2) e della sua convenienza economica, anche con riferimento alle modalità di scelta dell'erogazione del servizio e dei risultati attesi, in coerenza con i parametri stabiliti dall'art. 20 del TUSP (par. 3.3);
 - iii)* i profili di compatibilità dell'Operazione con i principi di efficienza, efficacia ed economicità dell'azione amministrativa, compresi gli obiettivi di interesse pubblico specifici affidati alla gestione *in house* (par. 3.4), e di coerenza con le norme dei trattati europei e, in particolare, con la disciplina europea in materia di aiuti di stato alle imprese (par. 3.5);
- la motivazione analitica allegata alla presente deliberazione fa specifico e argomentato riferimento all'acquisto di partecipazioni (indirette) in società *in house providing* già esistente, e non sostituisce, come già evidenziato nel paragrafo sub n), quanto richiesto dalla legge per il caso di affidamento del servizio di igiene urbana e ambientale (D.Lgs. n. 175/2016 e D.Lgs. n. 201/2022), anche in punto di dimostrazione della sussistenza dei requisiti previsti per l'affidamento *in house providing* e delle ragioni del mancato ricorso al mercato, aspetti - questi ultimi - che saranno valutati in un'eventuale successiva deliberazione inerente alle modalità di affidamento dei servizi interessati dall'Operazione;

Considerato che:

- La motivazione analitica delle ragioni dell'operazione di cui alla presente deliberazione è indicata nell'accluso allegato A), che ne forma parte integrante e sostanziale e, come tale, da essa indissolubile;
- Dai contenuti della motivazione si evince il carattere ontologicamente e funzionalmente unitario dell'Operazione articolata in vendita e acquisto di quote azionarie entro il sistema dell'*in house providing*, le quali enucleano i contenuti di un progetto di sviluppo industriale in cui sono perseguiti, sempre entro il modello dell'*in house providing*, processi di semplificazione e razionalizzazione delle strutture societarie esistenti, ove tutto ciò non determina l'aumento del numero delle società in essere;
- Le partite di dare/avere preordinate all'acquisto/cessione di quote avvengono sulla base delle perizie redatte da *advisor* professionale;

- È stata esperita la prevista consultazione pubblica ai sensi dell'art. 5, comma 2 del D.Lgs. 19/08/2016, n. 175 la quale ha determinato l'acquisizione di n. apporti e di un analogo numero di controdeduzioni del Comune di Legnano ove il tutto è meglio rappresentato nell'accluso allegato sub J) a formare parte integrante e sostanziale della presente deliberazione;

Ritenuto:

- di autorizzare e approvare l'acquisizione (contro corrispettivo) da parte di CAP Holding S.p.A. di una partecipazione societaria in AEMME Linea Ambiente S.r.l. secondo le modalità descritte in premessa e per le motivazioni tutte meglio evidenziate nell'accluso allegato A), parte integrante e sostanziale della presente deliberazione, la cui Operazione prevede l'alienazione da parte di AMGA Legnano S.p.A. di una quota pari al 20,00% del capitale sociale della predetta società (ALA), al valore di Euro 3.488.600,00, autorizzando e demandando al Sindaco, o a persona da lui delegata, o agli uffici e organi competenti, il compimento degli adempimenti conseguenti e/o necessari;
- di dare atto che, per la spesa di Euro 3.488.600,00 per l'acquisto della quota di AMGA Legnano S.p.A. in AEMME Linea Ambiente S.r.l., CAP Holding S.p.A. attingerà dal proprio Piano degli Investimenti, destinato a progetti di sinergia water-waste nell'ambito dell'Economia Circolare (fuori tariffa), senza alcun esborso o impegno economico/finanziario da parte del Comune;
- di autorizzare e approvare l'alienazione da parte di AMGA Legnano S.p.A., di una partecipazione societaria in AEMME Linea Ambiente S.r.l. secondo le modalità descritte in premessa, la cui Operazione prevede la vendita a CAP Holding S.p.A. di una quota pari al 20,00% del capitale sociale della predetta società, al valore di Euro 3.488.600,00, autorizzando e demandando al Sindaco, o a persona da lui delegata, o agli uffici e organi competenti, il compimento degli adempimenti conseguenti e/o necessari;
- di dare atto che, ai sensi dell'art. 10, comma 2 del D.Lgs. 19/08/2016, n. 175, l'alienazione della partecipazione di AMGA Legnano S.p.A. in AEMME Linea Ambiente S.r.l. è retta dalle motivazioni di convenienza economica dell'Operazione e congruità del prezzo di vendita, come dimostrato dalle perizie di cui agli Allegati D) e E) e alla fairness opinion di cui all'Allegato F);
- di approvare lo schema di Statuto di AEMME Linea Ambiente S.r.l. revisionato di cui all'Allegato H) e lo schema di Patto parasociale modificato di cui all'Allegato I), con la precisazione che, ai sensi dell'art. 4, commi 1 e 2 del D.Lgs. 19/08/2016, n. 175, l'acquisizione della partecipazione alla suddetta società è retta dalle motivazioni di soddisfacimento di interessi pubblici come meglio descritto nelle motivazioni dell'Operazione (Allegato A) con particolare riferimento allo svolgimento di servizi pubblici locali di rilevanza economica a rete sui territori comunali;

- di dare atto che lo schema della presente deliberazione di Consiglio Comunale, comprensivo di allegati, è stato sottoposto a forma di consultazione pubblica ai sensi dell'art. 5, comma 2 del D.Lgs. 19/08/2016, n. 175 e che, entro la data di scadenza prevista sono pervenute le osservazioni di rubricate come in allegato J), unitamente alle controdeduzioni come elaborate dall'Amministrazione¹;
- di pubblicare la presente deliberazione nella sezione Amministrazione Trasparente del sito istituzionale ai sensi e per gli effetti del D.Lgs. 14/03/2013, n. 33, aggiornato dal successivo 25/05/2016, n. 97;
- di autorizzare e demandare al sindaco, o a persona da lui delegata, o agli uffici e organi competenti, per il seguito dell'istruttoria, il compimento di ogni altro adempimento conseguente e/o necessario per dare esecuzione alla presente deliberazione, anche se del caso attraverso la rappresentanza del Comune negli organi di AMGA Legnano S.p.A. e CAP Holding S.p.A..

Acquisiti sulla proposta di deliberazione i prescritti pareri di regolarità tecnica e contabile previsti dall'art. 49, comma 1 del D.Lgs 18/08/2000, n. 267, entrambi espressi dal funzionario responsabile dell'area finanziaria e risorse umane;

Con voti n. ___ favorevoli, n. ___ contrari (_____) e n. voti astenuti (_____), resi nelle forma di legge dai n. ___ Consiglieri presenti e votanti

DELIBERA

- 1. di autorizzare** e approvare l'acquisizione (contro corrispettivo) da parte di CAP Holding S.p.A. di una partecipazione societaria in AEMME Linea Ambiente S.r.l. secondo le modalità descritte in premessa e per le motivazioni tutte meglio evidenziate nell'accluso allegato A), parte integrante e sostanziale della presente deliberazione, la cui Operazione prevede l'alienazione da parte di AMGA Legnano S.p.A. di una quota pari al 20,00% del capitale sociale della predetta società (ALA), al valore di Euro 3.488.600,00, autorizzando e demandando al Sindaco, o a persona da lui delegata, o agli uffici e organi competenti, il compimento degli adempimenti conseguenti e/o necessari;
- 2. di dare atto** che, per la spesa di Euro 3.488.600,00 per l'acquisto della quota di AMGA Legnano S.p.A. in AEMME Linea Ambiente S.r.l., CAP Holding S.p.A. attingerà dal proprio Piano degli Investimenti, destinato a progetti di sinergia

¹ in alternativa: *che non sono pervenute osservazioni*

water-waste nell'ambito dell'Economia Circolare (fuori tariffa), senza alcun esborso o impegno economico/finanziario da parte del Comune;

3. **di autorizzare** e approvare l'alienazione da parte di AMGA Legnano S.p.A., di una partecipazione societaria in AEMME Linea Ambiente S.r.l. secondo le modalità descritte in premessa, la cui Operazione prevede la vendita a CAP Holding S.p.A. di una quota pari al 20,00% del capitale sociale della predetta società, al valore di Euro 3.488.600,00, autorizzando e demandando al Sindaco, o a persona da lui delegata, o agli uffici e organi competenti, il compimento degli adempimenti conseguenti e/o necessari;
4. **di dare atto** che, ai sensi dell'art. 10, comma 2 del D.Lgs. 19/08/2016, n. 175, l'alienazione della partecipazione di AMGA Legnano S.p.A. in AEMME Linea Ambiente S.r.l. è retta dalle motivazioni di convenienza economica dell'Operazione e congruità del prezzo di vendita, come dimostrato dalle perizie di cui agli Allegati D) e E) e alla *fairness opinion* di cui all'Allegato F);
5. **di approvare** lo schema di Statuto di AEMME Linea Ambiente S.r.l. revisionato di cui all'Allegato H) e lo schema di Patto parasociale modificato di cui all'Allegato I), con la precisazione che, ai sensi dell'art. 4, commi 1 e 2 del D.Lgs. 19/08/2016, n. 175, l'acquisizione della partecipazione alla suddetta società è retta dalle motivazioni di soddisfacimento di interessi pubblici come meglio descritto nelle motivazioni dell'Operazione (Allegato A) con particolare riferimento allo svolgimento di servizi pubblici locali di rilevanza economica a rete sui territori comunali;
6. **di dare atto** che lo schema della presente deliberazione di Consiglio Comunale, comprensivo di allegati, è stato sottoposto a forma di consultazione pubblica ai sensi dell'art. 5, comma 2 del D.Lgs. 19/08/2016, n. 175 e che, entro la data di scadenza prevista sono pervenute le osservazioni di rubricate come in allegato J), unitamente alle controdeduzioni come elaborate dall'Amministrazione²;
7. **di pubblicare** la presente deliberazione nella sezione Amministrazione Trasparente del sito istituzionale ai sensi e per gli effetti del D.Lgs. n. 33/2013, aggiornato dal successivo D.Lgs. n. 97/2016;
8. **di autorizzare** e demandare al sindaco, o a persona da lui delegata, o agli uffici e organi competenti, per il seguito dell'istruttoria, il compimento di ogni altro adempimento conseguente e/o necessario per dare esecuzione alla presente

² in alternativa: *che non sono pervenute osservazioni*

deliberazione, anche se del caso attraverso la rappresentanza del Comune negli organi di AMGA Legnano S.p.A. e CAP Holding S.p.A..

INDI

con distinta e separata votazione, resa in forma palese per alzata di mano, il cui esito viene proclamato dal Presidente del Consiglio Comunale come di seguito riportato:

presenti: n.

astenuti: n.

votanti: n.

favorevoli: n.

contrari: n.

Il Consiglio Comunale dichiara la presente deliberazione immediatamente eseguibile, ravvisata l'urgenza di provvedere in merito ai sensi dell'articolo 134, comma 4 del D.Lgs. 18 agosto 2000, n. 267, stante l'urgenza di provvedere agli atti conseguenti ai fini della conclusione del procedimento entro i termini prefissati.

Allegati pari integranti e sostanziali della deliberazione – n. 10

- A. Motivazione analitica dell'Operazione
- B. Elementi di scenario legislativo e regolatorio
- C. Piano Industriale
- D. PWC - Relazione per la determinazione del *fair value* del 100% del capitale di ALA S.r.l.
- E. Bernoni Grant Thornton - Valutazione del valore del capitale economico di ALA S.r.l.
- F. Crowe - Parere circa la congruità finanziaria (c.d. *Fairness Opinion*) sul valore corrente teorico al 31 dicembre 2024 del 100% del valore corrente teorico di ALA S.r.l.
- G. Benchmark territoriale sulla gestione dei rifiuti urbani
- H. Statuto di ALA revisionato
- I. Patto parasociale
- J. Elenco delle osservazioni e delle controdeduzioni dell'Amministrazione comunale

MOTIVAZIONE ANALITICA DELL'OPERAZIONE

1.1 I SOGGETTI INTERESSATI

L'Operazione prevede l'ingresso di CAP Holding in ALA, società a capitale interamente pubblico, che gestisce, secondo il modello dell'*in house providing*, il servizio di igiene urbana e ambientale in favore di 19 Amministrazioni comunali per un bacino servito di circa 300.000 abitanti, ad oggi partecipata, per il 74,04% da AMGA Legnano S.p.A., per il 16,69% da A.S.M. S.r.l. e per il 9,27% da A.M.S.C. S.p.A..

In particolare, CAP intende acquistare da AMGA, che dal suo canto intende alienare, una quota pari al 20,00% del capitale sociale da essa detenuto in ALA, dietro pagamento di un corrispettivo fissato in aderenza alle valutazioni economiche effettuate dagli *advisor* di fiducia incaricati da AMGA e CAP.

Quanto al profilo soggettivo, le società interessate (CAP, ALA e i soci di ALA):

- sono società interamente pubbliche e partecipate, in via diretta o indiretta, da Enti Locali;
- operano secondo il modello dell'*in house providing* nella gestione dei servizi pubblici locali a rete, sulla base di gestioni di durata pluriennale, all'interno di territori contigui che costituiscono l'area c.d. vasta del Nord-Ovest della Città Metropolitana di Milano e territori contigui;
- presentano compagini societarie parzialmente sovrapponibili; nello specifico, come meglio si dirà nel prosieguo, CAP Holding è già partecipata dai Comuni soci di AMGA e di ASM. Pertanto, l'Operazione favorisce processi di razionalizzazione e di semplificazione delle strutture societarie esistenti, oltre a comportare, per alcuni Comuni, la riduzione del numero delle proprie società partecipate; in ogni caso l'Operazione non implica l'aumento delle società in essere;
- CAP, ALA, AMGA e ASM detengono partecipazioni in Neutalia S.r.l., società *benefit* a cui, come si vedrà, è stata affidata una complessa operazione industriale nell'ottica dell'economia circolare e dell'innovazione dei processi di gestione dei rifiuti tramite un rilancio tecnologico e gestionale dell'impianto di termovalorizzazione sito nel Comune di Busto Arsizio, recentemente destinataria di un importante finanziamento di *project financing* da 32 milioni di Euro finanziato da un *pool* di banche sotto la copertura SACE.

*

1.2 I PRESUPPOSTI DELL'OPERAZIONE E LE FINALITÀ PUBBLICHE PERSEGUITE DALLE PARTI

L'Operazione riguarda due società *in house* operative in ambiti di servizio pubblico locale a rete, in una logica di bacino, e consente di realizzare quanto auspicato dalla regolazione ARERA e previsto dalle normative ambientali in materia di rifiuti, generando sinergie che migliorino le *performance* delle società, attraverso un processo aggregativo che evita di creare una New.Co..

In particolare, quanto al servizio di igiene urbana, esso è inteso, nel quadro regolatorio vigente, come decisivo protagonista di politiche di sostenibilità a medio e lungo termine, lungo tutta la filiera della gestione dei rifiuti.

La normativa di settore riconfigura il soggetto gestore del servizio di igiene urbana, da mero esecutore di attività operative (raccolta rifiuti, pulizia e spazzamento strade), ad “attuatore” dei principi europei dell’economia circolare, in un processo dinamico volto alla riduzione di produzione dei rifiuti, all’incentivazione dei comportamenti virtuosi (tramite sistemi di misurazione dei rifiuti conferiti al servizio pubblico), allo sviluppo di sistemi di raccolta raccordati ad impianti innovativi capaci di massimizzare il recupero di materia e la produzione di energia. In questa prospettiva, le società a partecipazione pubblica, con la loro vocazione principalmente diretta al perseguimento degli interessi della comunità amministrata e con i vincoli derivanti da una gestione coerente con i principi di economicità e di buona amministrazione anche economica, rappresentano una risorsa essenziale per i Comuni, specie nei processi aggregativi di organizzazione dei servizi verso ambiti di intervento sovracomunali.

Sulla base delle premesse considerazioni, l’aggregazione che l’Operazione si propone di realizzare è coerente:

- con quanto previsto dal Programma Regionale per la Gestione dei Rifiuti - PRGR, approvato con deliberazione di Giunta della Regione Lombardia n. 6804 del 23 maggio 2022, che pone, tra gli altri, l’obiettivo di favorire l’aggregazione dei Comuni e prevede che l’attuazione del Piano medesimo venga realizzato *“sia attraverso aggregazioni volontarie di Enti Locali che possono essere incentivate da Regione Lombardia mediante opportune forme di sostegno, sia attraverso la collaborazione con altri attori, istituzionali e non, con cui implementare azioni funzionali al conseguimento degli obiettivi”*;
- con gli indirizzi strategici individuati dalla Città Metropolitana di Milano nel proprio Piano Strategico Metropolitano per il triennio 2022-2024 «*Orizzonte 2026*», tra i quali è ricompreso l’obiettivo del *“governo metropolitano della filiera dei rifiuti in chiave di economia circolare”*, attraverso la promozione di un sistema gestionale integrato della filiera dei rifiuti e del ciclo delle acque (pag. 112 - Obiettivi Strategici). In particolare, il Piano Strategico prevede *“di continuare l’approfondimento al fine di sperimentare e organizzare un sistema integrato di gestione dei rifiuti a scala sovracomunale che superi la frammentazione nella gestione della raccolta/smaltimento a favore di una gestione d’Ambito coordinata a livello metropolitano [...]”*; in particolare il Consiglio metropolitano del 22 febbraio 2017 e ss ha *“individuato e suddiviso l’area metropolitana in 7 Zone omogenee [di cui 5 interessate dall’operazione di aggregazione come da Piano Industriale – si vedano allegati C) e G) ndr], caratterizzate da specificità geografiche, demografiche, storiche, economiche ed istituzionali. Ciascuna zona è funzionale ad articolare meglio le attività sul territorio ed a promuovere una sempre maggiore integrazione dei servizi erogati con quelli dei comuni”*;
- con la *“Intesa quadro tra Regione Lombardia e Città Metropolitana di Milano ai sensi dell’art. 1, comma 3 della Legge Regionale 12 ottobre 2015, n. 32”* sottoscritta in data 17 luglio 2024

che statuisce che “*Regione e Città metropolitana convengono sull’opportunità di sviluppare politiche, ciascuno alla propria scala, volte a ridurre la produzione di rifiuti con azioni dirette a sostenere l’economia circolare, da attuarsi anche mediante il coinvolgimento dei comuni. La Regione collabora con la Città metropolitana, monitorandone i risultati, nel perseguimento dell’obiettivo contenuto nel Piano strategico metropolitano di una gestione integrata e coordinata dei rifiuti urbani in ambito metropolitano (...)” (art. 4 comma 1).*

Per una più estesa analisi del quadro normativo e regolatorio applicabile all’Operazione si rimanda al documento allegato *sub B*) - che costituisce parte sostanziale della presente deliberazione - denominato “*Elementi di scenario legislativo e regolatorio*”.

*

L’Operazione, che poggia su una logica di percorso di aggregazione, sinergia e razionalizzazione in relazioni pubblico-pubblico, si sviluppa lungo due direttrici principali:

- I.* sotto un primo profilo, l’acquisizione da parte di CAP Holding (e la vendita da parte di AMGA) di una quota di partecipazione in ALA consentirà a CAP di realizzare rilevanti sinergie a beneficio del servizio idrico integrato attualmente svolto dalla società, volte a produrre vantaggi economici e industriali, anche per le sue partecipate (es: CAP Evolution S.r.l., ZeroC S.p.A., Neutalia S.r.l.), e con ricadute immediate a beneficio di tutte le Amministrazioni socie e degli utenti finali del servizio;
- II.* sotto un secondo profilo, l’aggregazione consentirà di migliorare le *performance* del servizio di igiene urbana attualmente svolto da ALA, che diverrà un operatore *in house* di larga scala, destinatario di affidamenti diretti anche dei Comuni soci di CAP che potranno valutare di attribuire affidamenti *in house* ad ALA, secondo il meccanismo del controllo analogo a cascata, e conseguentemente razionalizzare, anche attraverso operazioni straordinarie di incorporazione o di dismissione, società *in house* attualmente operative nel settore dei rifiuti di più piccole dimensioni, destinate ad essere assorbite dall’aggregazione in questione.

Le caratteristiche delle due direttrici sopra menzionate verranno ulteriormente dettagliate nella sezione relativa alla compatibilità con i principi di efficienza, efficacia ed economicità dell’azione amministrativa che segue *infra*, al par. 3.4.

Si aggiunga che l’Operazione, ferma restando la creazione di un soggetto gestore integrato in grado di mantenere gli attuali affidamenti *in house* ed aggregarne di nuovi (come si vedrà in seguito, l’ambito di azione riguarda gli affidamenti attualmente gestiti per tramite di società pubbliche), mira a creare un soggetto abilitatore di servizi pubblici in grado di attrarre - nel rispetto della normativa vigente e, quindi, mediante procedure competitive - anche operatori privati qualificati per gestire specifiche attività che oggi non sono interessati a bacini di servizi troppo piccoli o per periodi di tempo limitati e che - di contro - avrebbero l’interesse a cooperare con un soggetto pubblico finanziariamente ed economicamente strutturato. In altre parole, l’Operazione tende a raggruppare società pubbliche dando vita a una sorta di “grande Ente d’ambito” che non limita la concorrenza nel mercato, ossia la possibilità per gli operatori economici privati di esercitare parti del servizio, perché destinato a operare tramite procedure di evidenza pubblica.

L'Operazione persegue importanti finalità pubbliche, quali:

- a. il mantenimento dell'assetto totalmente pubblico delle due società, che consentirà di valorizzare l'affidamento *in house* dei servizi pubblici da parte degli Enti soci, assicurando l'allargamento del bacino di utenti serviti, in un'ottica di *partnership* pubblico-pubblico strategica, razionale e sinergica a favore dei territori contigui serviti;
- b. il superamento della frammentazione di gestioni pubbliche di ridotte dimensioni, nei territori di riferimento delle Amministrazioni socie di CAP e di ALA, riducendo progressivamente il numero di società esistenti in ossequio ai principi di legge, mediante processi di aggregazione;
- c. il passaggio graduale e flessibile ad una gestione su area vasta, coincidente specialmente con il territorio dell'area Nord-Ovest della Città Metropolitana di Milano e Basso Varesotto, già interessato dal Piano Industriale della società partecipata Neutalia, con conseguente ottenimento di omogeneità e continuità territoriale, economie di scala, contenimento dei costi e perseguimento di politiche di razionalizzazione degli *asset* e aggregazione delle gestioni;
- d. l'integrazione dell'intero ciclo dei rifiuti, includendo la raccolta, il conferimento, il trattamento/recupero, nell'ottica dei principi dell'economia circolare;
- e. l'utilizzo sinergico di infrastrutture tecnologiche e di impianti di proprietà pubblica presenti nell'ambito territoriale di riferimento, con impatti sull'economicità dei servizi erogati e nel rispetto del principio di prossimità;
- f. l'attivazione di politiche di sinergia con altri servizi a rete in particolare secondo la dinamica di processo *waste-water-energy*;
- g. il passaggio da una gestione annuale o di medio periodo ad una gestione pluriennale di lungo periodo, funzionale e coerente con la logica dell'assunzione di importanti investimenti pubblici per il miglioramento dei servizi, che richiedono di pianificare l'ammortamento dei costi secondo una programmazione economico finanziaria pluriennale.

*

Con riferimento alla prima direttrice (*i.e.* vantaggi per CAP e le sue partecipate in merito alla gestione del servizio idrico integrato), l'Operazione prevede l'attivazione di politiche di sinergia tra servizi a rete *waste-water-energy* gestiti dalle due società coinvolte (CAP, anche con le sue partecipate, e ALA), sul presupposto che i due settori sono strettamente affini (servizi a rete regolamentati) e complementari quanto ad oggetto, con interconnessioni impiantistiche ed infrastrutturali, sia fisiche che digitali, oltre che di processi e *know-how*.

(i) Con specifico riguardo agli impianti e alle infrastrutture informatiche e digitali di cui CAP Holding è proprietaria (o di cui, comunque, ha la titolarità), che beneficeranno dell'integrazione dei servizi che supporta l'Operazione, si annoverano:

- l'impianto di smaltimento dei rifiuti urbani, speciali, fango e vaglio di depurazione, di proprietà della società Neutalia S.r.l., partecipata da CAP oltre che da AMGA, ALA e ASM, sito nel Comune di Busto Arsizio. Con riferimento al predetto impianto, l'Operazione prevede un incremento nel primo triennio del 79% nelle quantità di rifiuti raccolti da ALA, che passeranno da 38 mila tonnellate a 68 mila tonnellate, integrando ampiamente - nel rispetto dei limiti autorizzativi - il

quantitativo necessario a garantire i flussi previsti per assicurare la redditività dell'investimento pubblico;

- l'impianto di trattamento FORSU e produzione biometano, integrato a un impianto di smaltimento dei fanghi e a un depuratore, gestito dalla partecipata ZeroC S.p.A., presso la Biopiattaforma di Sesto San Giovanni (MI). Con riferimento al predetto impianto, l'Operazione prevede un incremento nel consumo di metano per autotrazione fino a 990.000 smc di metano/anno in grado di assorbire oltre il 46% della produzione annua di biometano dell'impianto in questione, contribuendo a garantire il riconoscimento degli incentivi previsti con l'utilizzo del biometano per autotrazione;
- l'impianto di trattamento delle terre di spazzamento stradale, gestito dalla partecipata CAP Evolution S.r.l., che si prevede di completare entro il 2026 presso l'impianto di Abbiategrasso. Con riferimento al predetto impianto, l'Operazione consente di prevedere una produzione nel 2027 di circa 5.000 tonnellate di terre da spazzamento stradale in grado di garantire il 30% della quantità annua prevista dall'impianto;
- le infrastrutture tecnologiche ed informatiche (CRM, ERP, WFM, etc.) realizzate per la gestione del servizio idrico integrato che risultano in *compliance* con la regolazione ARERA e che sono utilizzabili anche per il servizio di gestione rifiuti (servizi di *call center* telefonico, sportelli sul territorio, etc.), attraverso l'integrazione per entrambi i servizi in una unica «*Control room*» dei sistemi di telecontrollo per il monitoraggio delle attività sul territorio.

(ii) Con specifico riguardo alle attività svolte da CAP Holding per la gestione del servizio idrico integrato che possono trovare rilevanti sinergie operative con economie di scala e di specializzazione con le attività svolte da ALA come gestore del servizio di igiene urbana, sono state considerate:

- la telelettura dei contatori di utenza tramite sistemi di rilevazione posizionati sui mezzi della raccolta dei rifiuti, che consentirà di aumentare notevolmente il numero di letture acquisite per singolo contatore riducendo i costi di gestione del servizio e aumentando la qualità della fatturazione verso gli utenti;
- le attività di gestione delle richieste dei clienti (CRM) e dei servizi sul territorio (WFM);
- l'utilizzo di acqua non potabile per il lavaggio dei mezzi della raccolta dei rifiuti e per le attività di spazzamento stradale. In quest'ottica, l'Operazione prevede un contributo alla salvaguardia e alla tutela della risorsa idrica con processi di ottimizzazione nell'utilizzo di acqua per le attività di spazzamento stradale e di lavaggio mezzi, pari a circa 8.000 metri/cubi/anno;
- le sinergie nella gestione logistica e delle flotte aziendali (evoluzione delle tipologie e mix di veicoli utilizzati; razionalizzazione del mix di modelli utilizzati; ottimizzazione della anzianità media dei mezzi; riduzione dei mezzi utilizzati legata alla razionalizzazione dei percorsi e delle sedi; applicazione di nuove tecnologie informatiche per ridurre il rischio di incidentalità; utilizzo dei sistemi informativi dei veicoli per ottimizzazione dei servizi, etc.);
- le sinergie nella gestione delle infrastrutture informatiche (GIS, Telecontrolli, Control Room, etc.);

- le attività di *staff* connesse agli adempimenti regolatori, alla gestione degli appalti e degli acquisti, alla gestione del personale e alla gestione dei sistemi di *compliance* aziendale e della comunicazione e relazione con i cittadini, oltre che alla gestione e riscossione delle tariffe.

La crescita prevista dal Piano Industriale di ALA consente di consolidare il Piano Industriale del Gruppo CAP, con significativi vantaggi economici e finanziari anche sul bilancio di quest'ultimo e, di conseguenza, di tutti gli Enti Locali soci.

La possibilità, in particolare, di condividere infrastrutture fisiche e digitali già operanti nel servizio idrico e di svolgere attività in sinergia tra i due servizi considerati (gestione del servizio idrico e del ciclo integrato dei rifiuti) genera vantaggi economici con riflessi positivi sulla tariffa del servizio idrico. Nello specifico, gli impatti economici positivi su minori costi o maggiori ricavi del servizio idrico integrato sono stimati in circa 500.000 Euro/anno.

A ciò si aggiunga che il Piano Industriale di ALA prevede un ritorno economico dell'investimento effettuato da CAP rappresentato dalla redditività annualmente prevista che si riflette in dividendi ed in un crescente valore della partecipazione acquisita. È previsto infatti un EBITDA sul fatturato che si attesta sul 10% e un Rendimento del Capitale Investito (ROCI) che risulta su valori maggiori del 20% e di gran lunga superiore a quello di settore (WACC ARERA = 6,3%).

*

Con riferimento alla seconda direttrice (*i.e.* vantaggi per ALA e per i Comuni in relazione alla gestione dei servizi di igiene urbana e razionalizzazione delle partecipazioni comunali), l'Operazione accresce la forza aggregatrice di ALA e la espande in territori limitrofi già serviti dal servizio idrico fornito da CAP, sul presupposto che la gestione dei servizi a rete richiede dimensioni sovra comunali e di vasta scala che permettano di raggiungere livelli di efficienza ed efficacia a favore della cittadinanza.

Infatti, l'ingresso di CAP Holding nel capitale sociale di ALA mette a disposizione di tutte le Amministrazioni comunali già socie di CAP un veicolo industriale pubblico, integrato ed efficiente (ALA appunto), cui affidare un servizio di gestione integrata dei rifiuti beneficiando delle sinergie con il servizio idrico. Ciò consente di poter pianificare, altresì, operazioni straordinarie di razionalizzazione delle partecipazioni dei Comuni interessati anche tramite la fusione per incorporazione delle stesse nel sopradetto veicolo industriale.

Il servizio di gestione integrata dei rifiuti offerto da ALA in seguito all'Operazione sarà caratterizzato da omogeneità prestazionale e continuità territoriale (specialmente area vasta del Nord-Ovest della Città Metropolitana di Milano e del Basso Varesotto) beneficiando di maggiori economie di scala, del contenimento dei costi e dello sviluppo di politiche ambientali sostenibili, effetto dell'integrazione col servizio idrico già gestito da CAP, oltre che di importanti investimenti per potenziare la qualità del servizio.

Come meglio si dirà nei paragrafi successivi, l'analisi del Piano Industriale allegato *sub doc. C*) evidenzia, per il primo triennio (2025-2027), un periodo di significativa crescita per ALA, con l'obiettivo di raggiungere altresì un aumento del fatturato superiore al 70% rispetto agli obiettivi dell'attuale Piano Industriale di ALA. Nel successivo periodo (2028-2035) si prevede di consolidare la dimensione organizzativa raggiunta, valorizzare economie di scala e di integrazione con altri servizi a rete (in

particolare, come detto, con il servizio idrico integrato) e continuare con una crescita progressiva nei servizi gestiti.

A dimostrazione dell'effetto di razionalizzazione generato dall'Operazione, si precisa che, in sede di revisione annuale delle partecipazioni (31.12.2024), alcuni Comuni soci di CAP hanno già espresso l'indirizzo programmatico di valutare la possibilità di gestione del servizio in ottica di aggregazione territoriale su scala metropolitana al fine di massimizzare il potenziale sviluppo, crescita, qualità dei servizi e redditività di lungo periodo.

* * *

2. LE RAGIONI DI CONVENIENZA ECONOMICA DELL'OPERAZIONE, CON PARTICOLARE RIFERIMENTO ALLA CONGRUITÀ DEL PREZZO DI VENDITA (ART. 10, COMMA 2, DEL D.LGS. N. 175/2016 - TUSP)

Le ragioni di tipo prettamente tecnico-industriale che sorreggono l'Operazione, in termini di costituzione di un gestore integrato dell'intero ciclo dei rifiuti su area vasta, di sinergie tra i settori dell'idrico e dei rifiuti e di migliorie sulle gestioni in essere delle due società pubbliche coinvolte (ALA e CAP), sono già state compiutamente analizzate nel precedente par. 1 e verranno ulteriormente specificate al successivo par. 3, oltre ad essere dimostrate dalla documentazione allegata, cui si rimanda per completezza.

Tali ragioni dimostrano come le integrazioni tra il settore dei rifiuti e dell'idrico, che garantiscano al contempo il mantenimento dell'assetto pubblico delle società coinvolte e dei requisiti per procedere ad affidamenti *in house*, e permettano la costituzione di un gestore integrato di area vasta sui territori dell'area Nord-Ovest della Città Metropolitana di Milano e Basso Varesotto, possono essere assicurate solo attraverso la cessione della quota di partecipazioni in ALA in favore di CAP Holding.

Si passeranno in rassegna, inoltre, i profili di convenienza economica dell'Operazione, in termini di risparmi assicurati sulle gestioni dei servizi in essere, di aumento significativo degli investimenti e della redditività annualmente prevista, che si riflette in dividendi e in un crescente valore della partecipazione detenuta dal Comune (v. *infra*, par. 3.2).

Per tutto quanto sopra considerato, è evidente che l'Operazione configura un caso eccezionale che giustifica il ricorso alla negoziazione diretta con un singolo acquirente (CAP), al quale viene ceduta una quota di partecipazione di AMGA in ALA, dunque sempre all'interno di un processo pubblico-pubblico. L'alienazione della partecipazione di AMGA a CAP avverrà ad un congruo prezzo, per le ragioni che si illustrano di seguito.

I. AMGA ha affidato all'*advisor* PricewaterhouseCoopers Business Services S.r.l. (di seguito, "Pwc") l'incarico di determinare il Fair Value (valore di mercato) del 100% del capitale di ALA, al fine di calcolare il prezzo per la cessione della quota del 20% a CAP prevista nell'ambito dell'Operazione.

La perizia fa riferimento alla data del 31 dicembre 2024, data a cui si riferisce l'ultima situazione economico-patrimoniale di ALA, ed è stata consegnata il 25 febbraio 2025 (doc. D).

Pwc ha effettuato la sua analisi sulla base dei principali target economico-patrimoniali derivanti dal Piano Industriale di ALA relativo al periodo 2025-2027, approvato in data 29 novembre 2024.

Tra gli approcci di valutazione generalmente applicati per la stima del valore delle aziende, l'*advisor* ha optato per la metodologia dei flussi di cassa attualizzati - c.d. *Discounted Cash Flows*, nella sua versione *Unlevered*. Applicando tale metodologia, e sulla base delle assunzioni indicate nella relazione, il valore di mercato del 100% del capitale di ALA è stato determinato in Euro 17.443.000.

Pwc ha altresì effettuato un'analisi di sensitività sul valore del capitale economico di ALA, applicando una variazione del $\pm 25\%$ sia sul tasso di crescita di lungo periodo (*g*) sia sul costo medio ponderato del capitale (*WACC*), giungendo a determinare un *range* dei valori di mercato compreso tra 16,4 milioni di Euro e 18,6 milioni di Euro, *range* che dunque ricomprende il valore determinato tramite il metodo principale.

Infine, Pwc ha proceduto alla verifica delle risultanze ottenute tramite l'applicazione della metodologia principale, utilizzando, quale metodo di controllo, quello dei multipli di transazione. A tal fine, sono state selezionate transazioni aventi società target operanti nel settore della raccolta dei rifiuti in Italia che fossero comparabili con ALA sia dal punto di vista operativo sia dal punto di vista dimensionale.

II. CAP Holding ha affidato all'*advisor* Bernoni & Partners l'incarico di redigere una relazione "*avente ad oggetto la ragionevolezza e la congruità del valore economico, determinato da PricewaterhouseCoopers (...), della società target AEMME Linea Ambiente S.r.l.*". La relazione è stata rilasciata il 4 marzo 2025 (doc. E).

Innanzitutto, l'*advisor* ha ritenuto appropriata la scelta della metodologia finanziaria principale utilizzata da Pwc (*Discounted Cash Flow*), in quanto metodo che consente di stimare il valore di una società con un maggiore grado di correttezza rispetto ad altri criteri valutativi laddove i flussi di cassa siano determinabili con ragionevole attendibilità, come nel caso di ALA (che per la determinazione dei ricavi utilizza la Metodologia Tariffaria MTR-2 prevista da ARERA).

L'*advisor* ha poi calcolato, a seguito dell'analisi di sensitività condotta, un *range* entro cui può essere ragionevolmente compreso il valore del capitale sociale di ALA pari a Euro 15.515.568 – Euro 18.214.053.

Di conseguenza, il giudizio dell'*advisor* è che il valore del 100% del capitale sociale di ALA determinato da Pwc, pari a Euro 17.443.000, può essere considerato ragionevole e congruo.

III. È stato poi chiesto un "*parere circa la congruità finanziaria (c.d. Fairness Opinion) sul valore corrente teorico al 31 dicembre 2024 del 100% delle quote di Aemme Linea Ambiente S.r.l.*" a Crowe Bompani Advisory S.r.l., reso il 6 marzo 2025 (doc. F).

Anche tale ultimo *advisor* ha ritenuto corretta la metodologia finanziaria applicata da Pwc (*Unlevered Discounted Cash Flow*), così come l'utilizzo quale metodologia di controllo del metodo dei multipli di transazioni comparabili.

Il ricalcolo effettuato dall'*advisor* ha restituito un valore economico del 100% delle partecipazioni di ALA, per quanto attiene all'applicazione del metodo principale, pari a Euro 17.472.000, e per quanto attiene all'applicazione del metodo di controllo, pari a Euro 17.755.000.

Di conseguenza, il giudizio dell'*advisor* è che il valore corrente teorico al 31 dicembre 2024 di ALA, determinato da Pwc in Euro 17.443.000, rientra in un intervallo di ragionevolezza rispetto ai ricalcoli effettuati.

* * *

3. LA SUSSISTENZA DEI REQUISITI PREVISTI DALL'ORDINAMENTO EUROPEO E NAZIONALE PER L'ACQUISTO DI PARTECIPAZIONI DA PARTE DI AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE IN SOCIETÀ GIÀ COSTITUITE (ARTT. 4, 5, 7 E 8 DEL D.LGS. N. 175/2016 - TUSP)

3.1 L'INERENZA DELLO SCOPO E DELL'ATTIVITÀ DELLA SOCIETÀ TARGET CON IL PERSEGUIMENTO DELLE FINALITÀ ISTITUZIONALI

Quanto al vincolo di scopo e di attività, ALA, società *target* di cui il Comune già detiene indirettamente partecipazioni, è società interamente pubblica che svolge in favore degli Enti locali soci indiretti le attività inerenti al servizio di igiene urbana e ambientale (come si evince dall'allegato Statuto *sub* doc. H), servizio che rientra tra i servizi pubblici locali di interesse economico generale a rete (c.d. vincolo di attività) e che, nella Regione Lombardia, deve essere garantito dagli Enti comunali.

Dunque, le attività della società hanno ad oggetto attività strettamente inerenti alle finalità istituzionali dell'ente (c.d. vincolo di scopo), di cui tutti i Comuni devono farsi carico stante le attuali previsioni di legge.

Quanto al vincolo di attività, si rileva inoltre che l'operatività di ALA riguarda potenzialmente tutti i territori dei Comuni soci indiretti, senza peraltro alcuna limitazione, dando vita ad un gestore integrato che, per le caratteristiche descritte e l'ambito di operatività per i Comuni interessati, non risulta sovrapponibile ad altri operatori di settore presenti sui territori.

Questa Amministrazione comunale ha effettuato altresì una approfondita valutazione rispetto al criterio della c.d. "indispensabilità dello strumento societario" per il conseguimento dei propri fini istituzionali.

Al riguardo, l'Operazione non prevede la creazione di una New.Co. ed è finalizzata, tra l'altro, alla razionalizzazione delle partecipazioni delle Amministrazioni socie di CAP. Dunque, l'Amministrazione comunale ha valutato la ragionevolezza e stretta proporzionalità non di un'operazione di costituzione di un nuovo soggetto giuridico, ma del riassetto di partecipazioni indirette. In questo peculiare contesto, è emerso che l'acquisto di partecipazioni indirette da parte di CAP, senza alcun esborso o impegno economico/finanziario da parte del Comune:

- i) consente, nel breve termine, di raggiungere benefici "a cascata" sulle gestioni *in house* già in essere a vantaggio dei Comuni;
- ii) è lo strumento più efficace ed efficiente per raggiungere lo scopo di allargare la gestione *in house* del servizio di gestione dei rifiuti anche in favore di Comuni attualmente non soci indiretti di ALA, che, in alternativa, hanno impiegato o avrebbero dovuto impiegare altre società *in house* co-presenti sui medesimi territori senza che, tuttavia, veicoli societari di piccole dimensioni potessero o possano raggiungere risultati qualitativamente ed economicamente interessanti in

termini di economie di scala e possano garantire quella sinergia *water-waste* che è elemento fondante dell'Operazione.

L'Operazione di aggregazione evita, tra l'altro, la creazione di ulteriori società pubbliche di minori dimensioni.

* * *

3.2 LE RAGIONI E LE FINALITÀ CHE GIUSTIFICANO LA SCELTA SUL PIANO DELLA SOSTENIBILITÀ FINANZIARIA

Per l'acquisto della partecipazione in ALA, oltre che per far fronte alle risorse necessarie per dare esecuzione all'Operazione, CAP attingerà dal proprio Piano degli Investimenti, destinato a tutti i progetti di sinergia *water-waste* nell'ambito dell'Economia Circolare (fuori tariffa) per complessivi 27,6 milioni di Euro, già approvato dall'organo assembleare il 26 giugno 2024.

Nessun esborso economico è dunque richiesto all'Amministrazione comunale né per l'acquisizione della quota, ovvero in termini di sostenibilità oggettiva, non essendo l'Operazione condizionata ad alcun aumento di capitale di CAP, né in termini di sostenibilità soggettiva, come si verrà adesso ad illustrare.

Essendo una operazione pubblico-pubblico che mira innanzitutto a conservare gli affidamenti *in house providing* in capo ad ALA e ad espanderli sempre secondo la stessa modalità di gestione a favore dei comuni soci di CAP Holding operanti nel territorio di riferimento, l'alienazione rientra nelle ipotesi eccezionali di cui all'art. 10, comma 2, del D.Lgs. n. 175/2016 - TUSP, di cui si è data analitica motivazione nel precedente par. 2.

Si precisa che la determinazione del *fair value* del 100% del capitale di ALA, su cui è stato calcolato il 20,00% pari al corrispettivo che CAP verserà ad AMGA (Euro 3.488.600), è stata effettuata dagli *advisor* di parte nominati da AMGA e da CAP (rispettivamente, PricewaterhouseCoopers PWC e Bernoni Grant Thornton) e oggetto di una *fairness opinion* della società CROWE sulla base dei *target* economico-patrimoniali derivanti dal Piano Industriale di ALA relativo al periodo 2025-2027 approvato dalla società il 29 novembre 2024. Si richiamano le relazioni degli *advisor* già citate (*sub doc. D e E*) e la *fairness opinion* (*sub doc. F*).

Di contro è prevista una redditività annuale che si riflette in dividendi e/o in un crescente valore della partecipazione acquisita, anche a beneficio dei soci indiretti. Infatti, l'EBITDA sul fatturato si attesta sul 10% e il Rendimento del Capitale Investito (ROCI) risulta su valori maggiori del 20% e di gran lunga superiore a quello di settore (WACC ARERA = 6,3%).

*

Dall'analisi dei dati economici estrapolati dai bilanci di ALA riferiti all'ultimo triennio, emerge un valore positivo a beneficio dei soci e non vi è alcun elemento che faccia presumere la sussistenza di rischi di situazioni di "perdita strutturale", come sotto meglio specificato e desumibile dalle relazioni di gestione depositate con il fascicolo di bilancio della società.

Si riporta di seguito la tabella esplicativa dei dati rilevanti esaminati (dati in Euro).

	2021	2022	2023
Valore della produzione	35.368.461	39.103.178	42.771.211
Risultato d'esercizio	253.994	496.481	1.805.940
Patrimonio netto	4.499.063	4.995.544	7.491.314

I dati sopra riportati dimostrano che il valore della produzione per ALA è in costante crescita. Quanto al patrimonio netto, ALA presenta una crescita costante nel triennio.

Dunque, sotto questo profilo, l'Operazione non presenta margini di rischio economico per il Comune socio indiretto.

Per quanto riguarda i costi di funzionamento dell'organismo societario, in particolare i costi relativi alla spesa per il personale, il prospetto di cui alla seguente tabella mostra la sostanziale coerenza della dotazione organica di ALA se rapportata al fatturato e alle attività di cui all'oggetto sociale. Non risultano necessarie azioni per il contenimento dei costi di funzionamento.

	2021	2022	2023
Costo del personale (Euro)	13.384.864	13.916.856	15.290.107
Numero Dipendenti	313	309	341
Indennità CDA (Euro)	14.362	16.364	24.688
Numero amministratori	5	5	5
Rapporto dipendenti / amministratori	63	62	68

Dall'analisi degli indicatori di rischio aziendale contenuti nella Relazione sul Governo Societario ai sensi dell'art. 6, comma 4, del D.Lgs. n. 175/2016, approvato dal Consiglio di Amministrazione di ALA e riportati nel bilancio di esercizio 2023, emerge, per ogni voce considerata (indice di struttura finanziaria, indice di disponibilità finanziaria e indice di onerosità dell'esposizione finanziaria), che la soglia di allarme è ben lontana.

Indicatori di rischio aziendale	2023	2022	2021
Debiti e altre passività a medio lungo	570.190	1.335.655	1.987.800
Patrimonio netto	7.491.314	4.995.544	4.499.063
Indice di struttura finanziaria	0,08	0,27	0,44
Soglia di allarme (> 0,5)	OK	OK	OK
Attività correnti	14.412.000	10.681.064	12.545.520
Passività correnti	10.054.282	8.283.603	8.975.784
Indice di disponibilità finanziaria	1,43	1,29	1,40
Soglia di allarme (< 69,8)	OK	OK	OK

Saldo proventi ed oneri finanziari	49.753	(35.782)	(20.530)
Fatturato	41.662.258	38.541.663	34.984.671
Indice di onerosità dell'esposizione finanziaria	0,12%	-0,09%	-0,06%
Soglia di allarme (< - 10%)	OK	OK	OK

*

Come emerge dal Piano Industriale allegato *sub doc. C*) per formare parte integrante della presente delibera, il Piano degli Investimenti connesso all'Operazione prevede investimenti complessivi nel primo triennio per 17,7 milioni di Euro necessari a sostenere la crescita prevista e con un incremento di 10 milioni di Euro rispetto al piano «*as is*» finanziati dai flussi di cassa operativi come meglio descritto nel suddetto Piano. Negli anni successivi, gli investimenti previsti si attestano a 6,5 Euro per abitante, con un investimento medio annuo di 4,2 milioni di Euro.

Gli investimenti nel primo triennio sono concentrati su quattro ambiti: *(i)* interventi di miglioramento delle infrastrutture (sedi e piattaforme), *(ii)* rinnovo delle flotte con mezzi a basso impatto ambientale, *(iii)* innovazione tecnologica nei servizi, *(iv)* digitalizzazione e comunicazione con clienti e cittadini.

Il Conto Economico evidenzia un consolidamento del margine EBITDA sul fatturato che si attesta sul 10% dei ricavi e un Rendimento Operativo del Capitale Investito (ROIC%) su valori maggiori del 20%.

Lo Stato Patrimoniale evidenzia una costante crescita del Patrimonio Netto con una conseguente rivalutazione della partecipazione detenuta dai soci.

Il Prospetto di Cash Flow evidenzia flussi di cassa operativi positivi e adeguati a sostenere gli investimenti previsti.

La politica dei dividendi di ALA, compatibilmente con la vigente normativa, mira a garantire un adeguato equilibrio tra sostenibilità finanziaria e remunerazione del capitale investito, in base ai flussi di cassa disponibili dopo aver rimborsato debito e interessi, ed è determinata dall'applicazione del parametro finanziario del Debt Service Coverage Ratio (DSCR): dal 2028, se tale parametro sarà superiore a 1.2, l'ammontare delle riserve distribuibili annualmente sarà pari all'80% dei flussi di cassa disponibili per i soci.

* * *

3.3 LE RAGIONI E LE FINALITÀ CHE GIUSTIFICANO LA SCELTA SUL PIANO DELLA CONVENIENZA ECONOMICA, ANCHE IN ORDINE ALLA GESTIONE DIRETTA O ESTERNALIZZATA DEL SERVIZIO

Come visto in precedenza (*supra*, par. 1), l'Operazione persegue l'interesse pubblico strategico di realizzare una *partnership* pubblico-pubblico con lo scopo, da un lato, di mettere a disposizione dei Comuni soci che non hanno in essere un affidamento del servizio ad ALA un veicolo industriale pubblico cui affidare il servizio integrato della gestione dei rifiuti secondo il modulo dell'*in house providing* a cascata (volontà peraltro già espressa da alcuni Comuni soci di CAP), valutando, contestualmente, di razionalizzare le proprie partecipazioni riducendole; dall'altro lato, l'Operazione consente di realizzare rilevanti sinergie a beneficio del servizio idrico integrato attualmente svolto da CAP, volte a produrre vantaggi economici e industriali, anche per le sue partecipate (es: CAP Evolution S.r.l., ZeroC S.p.A.,

Neutalia S.r.l. - già partecipata da AMGA e da ALA) e con ricadute immediate a beneficio delle Amministrazioni soci e degli utenti finali del servizio.

Le misure in concreto pianificate e i risultati attesi, relativi ad entrambe le direttrici di cui si compone l'Operazione sopra richiamate, sono già stati illustrati nei precedenti par. 1.2 e 3.2, e verranno ulteriormente sviluppati nel successivo par. 3.4 con riferimento alla coerenza con i profili di efficienza, efficacia ed economicità dell'azione amministrativa.

L'acquisizione/riassetto delle partecipazioni in ALA rappresenta la scelta discrezionale degli Enti soci volta a costituire un gestore integrato che, grazie all'attivazione di processi industriali sinergici sui servizi pubblici a rete dell'area vasta (specialmente nella zona Nord-Ovest della Città Metropolitana di Milano e Basso Varesotto) e similmente a quanto avvenuto in altri territori (es: Bellunum Holding S.r.l. e RetiAmbiente S.r.l.), consenta il superamento dell'attuale frammentazione gestoria, coerentemente con le previsioni normative e pianificatorie degli Enti (es: PRGR di Regione Lombardia, Piano Strategico di Città Metropolitana di Milano), e il conseguimento di rilevanti economie con conseguenti benefici per gli utenti dei servizi idrico e rifiuti.

Ne deriva che la Società (ALA) risultante dall'Operazione, per le caratteristiche descritte, le dimensioni industriali, la capacità di investimento e l'ambito di operatività per i Comuni interessati, non risulta sovrapponibile ad altri operatori di settore presenti sui territori, né parimenti, dall'analisi delle partecipate del Comune, si riscontrano entità che svolgono attività in alcun modo analoghe o similari a quelle sopra descritte (*i.e.* attività tipiche del gestore integrato di igiene urbana operante in numerose zone omogenee metropolitane, che sfrutta e implementa, attraverso la messa a disposizione di impiantistica di proprietà della società o dei soci quali isole ecologiche, impianti di smaltimento rifiuti liquidi, impianti di spazzamento strade, impianto di trattamento FORSU e impianto di termovalorizzazione, etc.), le connessioni tra i due servizi pubblici locali a rete dell'idrico e dei rifiuti - v. allegato, denominato "*Benchmark territoriale sulla gestione dei rifiuti urbani*", sub doc. G).

Inoltre, avvalendosi degli ulteriori parametri di valutazione indicati nell'art. 20 del TUSP, l'esame della documentazione compiuta dagli Uffici, in particolare l'analisi del prospetto della dotazione organica di ALA per l'ultimo anno disponibile, ha dimostrato che il numero dei dipendenti di ALA al 31 dicembre 2023 è di 341, evidentemente superiore al numero degli amministratori, pari a 5, e coerente con il complesso delle attività che ALA svolge attraverso mezzi e risorse proprio, con ciò confermando la congruità dell'organigramma aziendale rispetto ai servizi svolti in relazione all'oggetto sociale.

Secondo quanto emerge dall'analisi dei bilanci, ALA ha conseguito, nei tre anni precedenti, un fatturato medio pari ad Euro 38 milioni e pertanto superiore al milione di Euro.

Quanto, infine, alla valutazione della convenienza economica della scelta in ordine alla gestione diretta o esternalizzata del servizio, i risultati economici attesi, con riflessi sull'affidamento già in essere, sono contenuti nel Piano Industriale e nel PEF allegati alla presente deliberazione (doc. C) e richiamati nei par. 1.2, 3.2 e 3.4.

Tra di essi rientra la previsione di un EBITDA sul fatturato che si attesta sul 10% e un Rendimento del Capitale Investito (ROCI) che risulta su valori maggiori del 20% e di gran lunga superiore a quello di settore (WACC ARERA = 6,3%).

Appare infine evidente come la somma dei dividendi nonché dei *cost saving* dell'Operazione per CAP (stimati in circa 10/12 milioni di Euro durante l'intero piano) determini un vantaggio per la società acquirente e per tutti i suoi soci che godranno di somme in grado di stimolare politiche, ad esempio, di risparmio energetico (con l'attivazione di CER locali) e/o di politiche di supporto agli enti locali nel risparmio di acqua (es: nei plessi scolastici).

* * *

3.4 LA COMPATIBILITÀ DELL'OPERAZIONE CON I PRINCIPI DI EFFICIENZA, EFFICACIA ED ECONOMICITÀ DELL'AZIONE AMMINISTRATIVA

L'Operazione mira, attraverso l'integrazione tra due realtà pubbliche radicate nel territorio, a generare significativi miglioramenti nella gestione sia del servizio idrico integrato (da parte di CAP) sia del servizio di igiene urbana e ambientale (da parte di ALA) e questo sia sotto il profilo dell'efficienza, grazie allo sviluppo di sinergie, sia sul piano del miglioramento della efficacia del servizio, grazie alla integrazione perseguibile su segmenti di attività.

Con riferimento alla prima direttrice (*i.e.* implementazione del servizio idrico integrato), già si è detto (par. 1.2 *supra*, cui si rimanda per completezza) dell'attivazione di politiche di sinergia tra i servizi a rete, in particolare secondo la dinamica di processo *waste-water-energy*: l'Operazione prevede l'utilizzo sinergico di *asset*, infrastrutture tecnologiche e impianti di proprietà pubblica presenti nell'ambito territoriale di riferimento, con impatti sull'efficienza ed economicità dei servizi stessi e l'applicazione concreta di iniziative di economia circolare e secondo il c.d. principio di prossimità.

In particolare:

- l'impianto di smaltimento dei rifiuti urbani, speciali, fango e vaglio di depurazione, di proprietà della società Neutalia S.r.l., partecipata da CAP oltre che da AMGA, ALA e ASM, sito nel Comune di Busto Arsizio, beneficerà dell'incremento di rifiuti raccolti e conferiti (da 38 mila tonnellate a 68 mila tonnellate nel primo triennio);
- l'incremento nel consumo di metano per l'alimentazione dei mezzi utilizzati nella raccolta rifiuti (fino a 990.000 smc di metano/anno) assorbirà oltre il 46% della produzione annua di biometano della Biopiattaforma di Sesto San Giovanni gestita dalla partecipata ZeroC S.p.A.;
- l'impianto di trattamento delle terre di spazzamento stradale, gestito dalla partecipata CAP Evolution S.r.l., che si prevede di completare entro il 2026 presso il sito di Abbiategrasso, sarà alimentato, per una quota annua pari a circa il 30%, dalle terre da spazzamento stradale derivanti dal servizio di igiene urbana e ambientale svolto da ALA (5.000 tonnellate nel 2027);
- le infrastrutture tecnologiche ed informatiche (CRM, ERP, WFM, etc.) realizzate per la gestione del servizio idrico integrato saranno utilizzate e integrate anche per il servizio di gestione rifiuti (unica «*Control room*» dei sistemi di telecontrollo per il monitoraggio delle attività sul territorio);
- numerose attività puntuali verranno implementate grazie all'integrazione dei due servizi. Tra le tante, si menzionano: (i) la telelettura dei contatori dell'acqua tramite sistemi di rilevazione posizionati sui mezzi della raccolta dei rifiuti; (ii) la gestione integrata ed efficiente delle

richieste dei clienti e dei servizi sul territorio; (iii) l'utilizzo di acqua non potabile per il lavaggio dei mezzi della raccolta dei rifiuti e per le attività di spazzamento stradale, con un contributo alla salvaguardia e alla tutela della risorsa idrica pari a circa 8.000 metri/cubi/anno; (iv) la migliore gestione logistica e delle flotte aziendali (evoluzione delle tipologie e mix di veicoli utilizzati; razionalizzazione del mix di modelli utilizzati; ottimizzazione della anzianità media dei mezzi; riduzione dei mezzi utilizzati legata alla razionalizzazione dei percorsi e delle sedi; applicazione di nuove tecnologie informatiche per ridurre il rischio di incidentalità; utilizzo dei sistemi informativi dei veicoli per ottimizzazione dei servizi, etc.); (v) le attività di *staff* connesse agli adempimenti regolatori, alla gestione degli appalti e degli acquisti, alla gestione del personale e alla gestione dei sistemi di *compliance* aziendale e della comunicazione e relazione con i cittadini, oltre che alla gestione e riscossione delle tariffe.

Le integrazioni e le sinergie tra i due servizi considerati generano vantaggi economici con riflessi positivi sulla tariffa del servizio idrico. Nello specifico, gli impatti economici positivi su minori costi o maggiori ricavi del servizio idrico integrato sono stimati in circa 500.000 Euro/anno.

*

Con riferimento alla seconda direttrice (*i.e.* implementazione del servizio di gestione integrata dei rifiuti da parte di ALA), già si è detto (par. 1.2 *supra*, cui si rimanda per completezza) che l'Operazione consentirà di migliorare le *performance* del servizio di igiene urbana attualmente svolto da ALA, che si candida ad essere un operatore *in house* ancora più qualificato, destinatario di affidamenti diretti anche di Comuni soci di CAP che potranno esercitare il controllo analogo a cascata e razionalizzare, attraverso operazioni straordinarie di incorporazione, società *in house* attualmente operative nel settore dei rifiuti che verranno assorbite dal contesto più ampio dell'aggregazione in questione.

In tale modo si supera la frammentazione di gestioni pubbliche di ridotte dimensioni, riducendo il numero di società esistenti, assicurando il passaggio ad una gestione su area vasta (specialmente area Nord-Ovest della Città Metropolitana di Milano e Basso Varesotto), con conseguente ottenimento di omogeneità e continuità territoriale, economie di scala, contenimento dei costi e perseguimento di politiche di razionalizzazione degli *asset* e aggregazione delle gestioni. Sarà inoltre superata la frammentazione dei diversi segmenti del ciclo dei rifiuti, verso una gestione integrata che parta dalla raccolta e si spinga sino agli impianti per il trattamento/recupero e produzione di energia.

Tra i principali risultati attesi, che configurano veri e propri obiettivi di interesse pubblico specifico affidate alla gestione *in house*, si annoverano:

- maggiore qualità del servizio. Il Piano Industriale prevede per tutte le gestioni, entro il primo triennio, il passaggio dal quadrante I-II attuale al quadrante IV dello schema regolatorio del TQRIF di ARERA. Ciò garantirà ai cittadini utenti maggiori tutele e un servizio di maggior qualità, con vincolo di pieno rispetto di tutti gli obblighi di servizio, inclusa l'introduzione di standard generali per i quali saranno previsti indennizzi automatici da riconoscere ai cittadini e obblighi completi in materia di registrazione dei dati e di comunicazione all'Autorità tramite specifici report. Per traguardare l'obiettivo sono previste azioni di:

- digitalizzazione dei sistemi di controllo del servizio che garantiscano la rendicontazione delle attività (monitoraggio dell'impiego dei mezzi, letture TAG ritiri e svuotamenti cestini, definizione di *hot point* per il servizio di spazzamento, etc.);
 - miglioramento dei sistemi di tracciatura delle attività di servizio sul territorio;
 - sviluppo del sistema di WFM (Work Force Management) per la gestione delle attività delle squadre operative;
 - introduzione e sviluppo di piattaforme di CRM (Customer Relationship Management) per la gestione delle richieste dei cittadini sia telefoniche che a mezzo posta elettronica che tramite web per monitoraggio puntuale dei tempi di riscontro e chiusura;
- sviluppo di un modello omogeneo di raccolta dei rifiuti nell'interesse dei Comuni soci indiretti con i quali, nell'ambito delle strutture societarie dedicate (es: organismi del controllo analogo), si co-progetterà la migliore gestione del servizio in una logica di copertura dei costi - non meramente lucrativa - e di massimizzazione dei benefici a favore della comunità amministrata. A tale riguardo, già il Piano Industriale prevede lo sviluppo delle gestioni per ambiti territoriali con il superamento della logica del «confine amministrativo» e con lo sviluppo di un modello omogeneo di gestione, necessario per traguardare sfidanti obiettivi di raccolta differenziata e di sostenibilità ambientale. In particolare, il modello omogeneo prevede frequenze ottimizzate per le principali raccolte a domicilio e servizi integrativi per specifiche tipologie di rifiuto (es: ritiro ingombranti, grandi RAEE, sfalci verdi, raccolta indumenti usati, rifiuti tessili, pile/batterie, farmaci scaduti, olio vegetale, etc.). L'adozione del modello omogeneo abbinato allo sviluppo della tariffa puntuale (v. sotto) consente di ottimizzare le frequenze di raccolta riducendo costi operativi e di gestione, aumentare la percentuale di raccolta differenziata e i ricavi connessi alla sua valorizzazione e di conseguenza contenere le tariffe del servizio per i cittadini;
- sviluppo della misurazione puntuale. La misurazione puntuale dei conferimenti di rifiuti è uno strumento efficace per promuovere comportamenti virtuosi e migliorare la quantità di rifiuti differenziati avviati a recupero con un incremento medio della percentuale di raccolta differenziata di circa 10 punti percentuali, consentendo di traguardare l'obiettivo dell'84% di differenziata come previsto dal PRGR. Il Piano Industriale - nel rispetto delle autonomie decisionali proprie dei Comuni che hanno affidato il servizio - si prefigge di adottare in modo diffuso la misurazione puntuale passando da 100.000 a 200.000 abitanti serviti entro il 2027 e per tutta la popolazione servita entro il 2030 migliorando la percentuale di raccolta differenziata di bacino;
- maggiore tutela del decoro urbano. Il Piano Industriale prevede di sviluppare:
- le attività di spazzamento e monitoraggio dei punti critici (es: potenziamento degli «Spazzini di quartiere», installazione di cestini geo-referenziati e dotati di *tag* per monitorare l'attività di svuotamento, rafforzamento del servizio di spazzamento manuale e svuotamento cestini nelle zone centrali, individuazione dei cestini target di abbandono e riempimento oltre limite, per le necessarie valutazioni, monitoraggio e servizi di pulizia rafforzata nei punti critici a supporto al decoro urbano in caso di abbandoni;

- contrasto all'abbandono dei rifiuti (*littering*), attraverso l'installazione di fototrappole nei punti critici e il rafforzamento della presenza sul territorio anche con *steward* ambientali (obiettivo di 1 *steward* ambientale ogni 30.000 abitanti serviti, passando da 3 a 15 operatori);
- promozione dell'educazione ambientale. Il Piano Industriale prevede un incremento negli investimenti in comunicazione ed educazione ambientale, oltre che in digitalizzazione, attraverso:
 - progetti dedicati alle scuole per costruire la consapevolezza nelle future generazioni;
 - campagne di comunicazione per sensibilizzare in generale la popolazione;
 - strumenti informativi per rendere più semplici le informazioni sulle modalità di servizio e di separazione domestica;
 - sviluppo di canali *social* per la comunicazione con i cittadini;
- ottimizzazione e sviluppo dei centri di raccolta. In ottica di bacino territoriale (*i.e.* razionalizzazione sovracomunale), il Piano Industriale prevede di sviluppare una efficiente rete di Centri di Raccolta a disposizione dei cittadini garantendo prossimità e facilità di fruizione (accessibilità e ampiezza orari di apertura) e massima ampiezza di servizi forniti. In particolare, si prevede:
 - il raddoppio dei Centri di Raccolta Mobili - c.d. Eco-isole, rispetto alle tre attuali, entro il primo triennio;
 - di mettere a disposizione dei cittadini un centro di riuso ogni 150.000 abitanti che rappresenta il dimensionamento considerato ottimale;
 - di realizzare almeno un Centro delle Buone Pratiche per ogni Comune;
- ottimizzazione e utilizzo delle risorse in ottica di economia circolare e sostenibilità ambientale. Il Piano Industriale prevede una forte integrazione tra le attività di gestione dei rifiuti e le attività del servizio idrico integrato in ottica di risparmio ed ottimizzazione delle risorse utilizzate (*i.e.* gestione dei servizi in logica di economia circolare e sostenibilità). Tra le linee di azione si prevede:
 - l'utilizzo di acqua non potabile o acqua di riuso per attività di pulizia, spazzamento stradale e lavaggio dei mezzi raccolta dei rifiuti e spazzamento;
 - l'utilizzo di veicoli a basso impatto ambientale con motori elettrici oppure con combustibili di origine non fossile (biometano) prodotto da impianti di trattamento FORSU;
 - l'ottimizzazione del numero di mezzi operanti sul territorio, integrando sistemi di lettura dei contatori acqua sulla flotta della raccolta rifiuti;
 - l'utilizzo di infrastrutture dedicate al servizio di igiene urbana per la produzione energia da fonti rinnovabili (fotovoltaico) per il servizio idrico integrato.

* * *

3.5 LA COMPATIBILITÀ DELL'INTERVENTO FINANZIARIO PREVISTO CON LE NORME DEI TRATTATI EUROPEI E, IN PARTICOLARE, CON LA DISCIPLINA EUROPEA IN MATERIA DI AIUTI DI STATO ALLE IMPRESE

Dalla documentazione esaminata si rileva l'assenza di elementi tali da evidenziare la sussistenza di interventi finanziari a favore della Società riconducibili ad "aiuti di Stato".

In particolare, L'Operazione non realizza alcun trasferimento di risorse pubbliche a favore di impresa o produzione tale da attribuire un vantaggio economico selettivo in grado di falsare o minacciare di falsare la concorrenza (art. 107, par. 1, TFUE).

Questo è peraltro facilmente accertabile dalla Autorità di settore, attenta a verificare l'aspetto della potenziale *cross subsidization* attraverso il monitoraggio del PEF e della contabilità separata oggi obbligatoria nel Servizio Idrico Integrato e che, in prospettiva, verrà prevista anche per il ciclo dei rifiuti.

Infatti, l'Operazione è realizzata secondo criteri coerenti con il mercato di riferimento e in coerenza con le previsioni normative, regolatorie e di indirizzo delle Autorità competenti in materia.

* * *



Elementi di scenario legislativo e regolatorio



Indice

- Il settore rifiuti: organizzazione e soggetti (D.lgs.152/2006)
- Principi di economia circolare: Direttiva UE e D.lgs.116/2020
- La governance e la regolazione ARERA: principi e obiettivi
- PNGR - Programma nazionale per la gestione dei rifiuti
- PRGR – Piano Regionale Gestione Rifiuti Lombardia
- Piano Strategico Città Metropolitana di Milano
- La dimensione ottimale di bacino



Il settore rifiuti

- Il servizio di gestione rifiuti urbani, comprende le attività di raccolta, trasporto, recupero e smaltimento. Può essere organizzato in modo integrato per l'intero ciclo (inclusa la gestione e la realizzazione degli impianti) oppure con l'affidamento di singoli segmenti (raccolta, raccolta differenziata, commercializzazione, smaltimento).
- Il servizio è organizzato all'interno di ambiti territoriali ottimali (ATO) che le Regioni devono perimetrare sulla base di regole contenute, oltre che nella disciplina generale in materia di SPL, all'interno Codice dell'Ambiente (D.Lgs. 3 aprile 2006, n. 152, Parte IV), il quale, tuttavia, non fissa limiti minimi dimensionali degli ATO, ma detta una serie di criteri per la delimitazione che fanno riferimento a:
 - ✓ superamento della frammentazione gestionale;
 - ✓ adeguate dimensioni gestionali;
 - ✓ ottimizzazione della circolazione di rifiuti;
 - ✓ caratteristiche territoriali della produzione di rifiuti;
 - ✓ delimitazioni preesistenti.



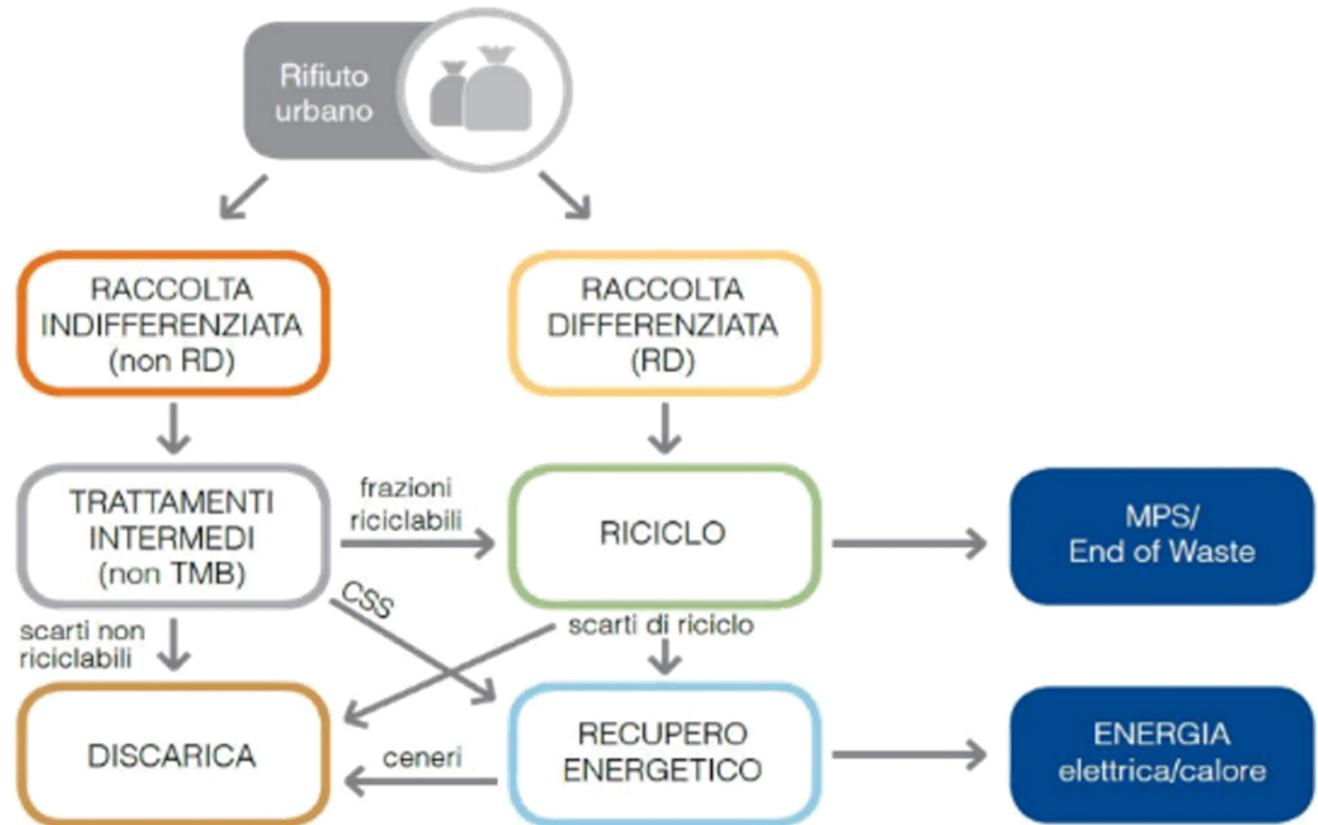
Il settore rifiuti

- Per quanto riguarda i soggetti che, in base alla normativa settoriale, sovrintendono all'organizzazione del servizio all'interno degli ATO, i riferimenti alle Autorità d'Ambito, pur presenti nel Codice dell'Ambiente, sono da intendersi riferiti ai soggetti ai quali le Regioni hanno trasferito le corrispondenti funzioni ai sensi della Legge 23 dicembre 2009, n. 191, (art. 2 comma 186-bis), che corrispondono, di fatto, agli enti di governo d'ambito, previsti anche dalla disciplina generale.
- In merito a quali enti locali debbano essere coinvolti all'interno degli enti di governo d'ambito e alle relative modalità di aggregazione, la disciplina settoriale non detta indicazioni specifiche. Tuttavia, vale la pena ricordare che il Decreto Legge 31 maggio 2010, n. 78, che, all'art. 14, comma 27, lett. f), annovera l'organizzazione del servizio rifiuti tra le funzioni fondamentali dei comuni. Parrebbe conseguire che l'ente di governo degli ATO rifiuti, essendo in base alla normativa generale in materia di SPL l'unico soggetto demandato all'esercizio delle funzioni di organizzazione e affidamento, non può che essere un ente rappresentativo dei comuni, nel contesto del quale ciascun comune dell'ATO (essendo una funzione fondamentale e, pertanto, non delegabile) esercita le funzioni di cui all'art. 14 comma 27 lett. f) del D.L. 78/2010. Rilevano, inoltre, le funzioni delle città metropolitane in materia di organizzazione dei servizi di rango metropolitano.
- Le funzioni di regolazione e controllo in materia di rifiuti sono attribuite all'Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente - ARERA (Legge 27 dicembre 2017, n. 205, art. 1, commi da 527 a 530).



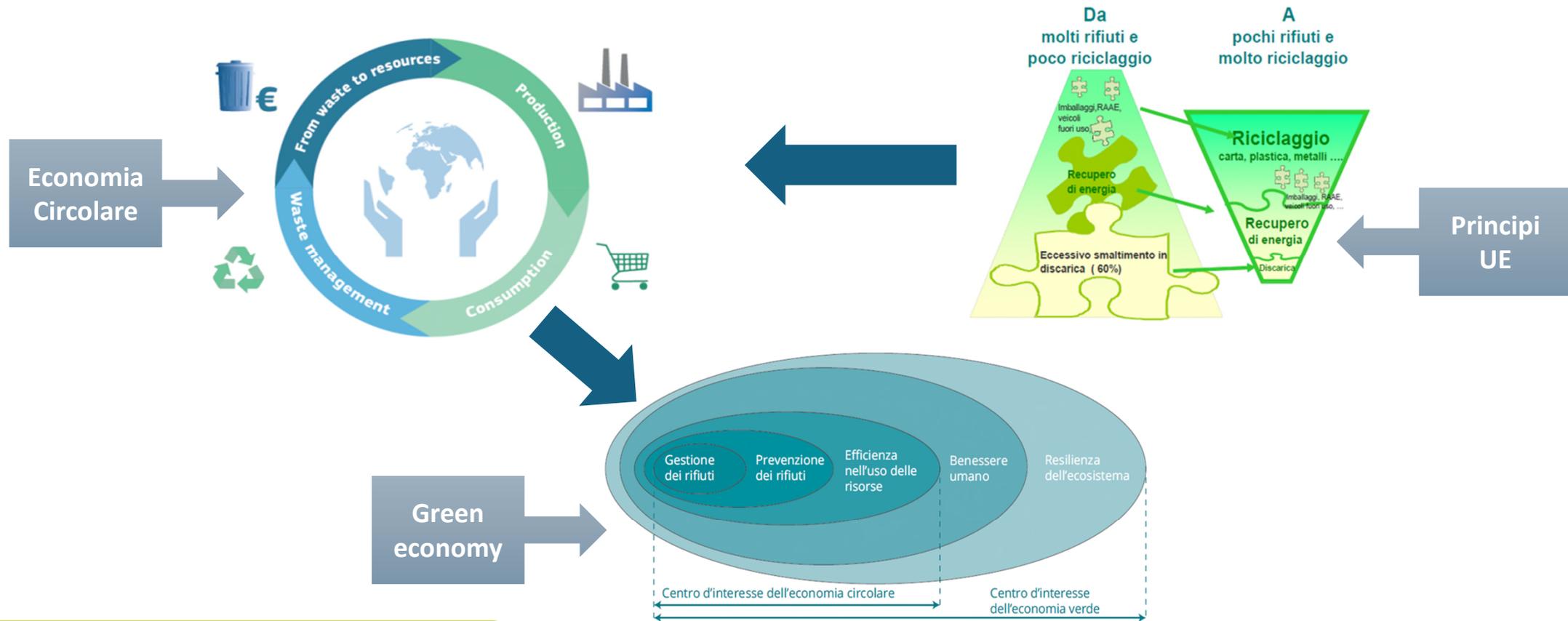
La gestione integrata dei rifiuti urbani

La gestione integrata dei rifiuti si compone essenzialmente di **5 attività operative**: raccolta (differenziata e indifferenziata), trasporto, trattamento e recupero, trattamento e smaltimento. L'integrazione della gestione oltre a essere uno degli obiettivi strategici della regolazione Arera rappresenta l'opportunità per spingere il settore a sviluppare i principi dell'Economia Circolare, valorizzando i rifiuti come materia e energia, in ottica Green Economy.





Gestione rifiuti: valore per l'Economia Circolare e per la Sostenibilità



Fonte: AEA.



Principali novità legislative e regolatorie: profondo cambiamento

Il settore rifiuti sta subendo una rilevante trasformazione innovativa per il combinato disposto dell'azione di più elementi che sono intervenuti a modificare lo scenario, sinteticamente e non esaustivamente qui di seguito richiamati:

azione della
regolazione di
ARERA (MTR-2,
TQRIF, TITR,
Contratto tipo,
Misura di
parametri della
raccolta
differenziata,
Schema bando
di gara, etc.)

recepimento
delle direttive
UE
sull'Economia
Circolare (D.lgs
116/2020, etc.)

PRGR Lombardia

1° PNGR –
Programma
Nazionale
Gestione Rifiuti
(2022) del MITE

nuovi CAM
(Criteri
Ambientali
Minimi) per i
servizi di
raccolta rifiuti
urbani e igiene
urbana

riordino della
disciplina dei
servizi pubblici
locali (D.lgs
201/2022)



Profondo cambiamento di scenario dal 2021



- Nuovo metodo tariffario (MTR-2) con predisposizione di PEF quadriennali
- Avvento della regolazione dell'articolazione tariffaria (riforma 158/99)
- Nuove responsabilità in capo alle Regioni (impianti minimi)
- Regolazione della qualità (TITR, TQRIF)
- Schemi tipo dei contratti di servizio, gara tipo, etc.
- Determinazione dei costi efficienti della raccolta differenziata...

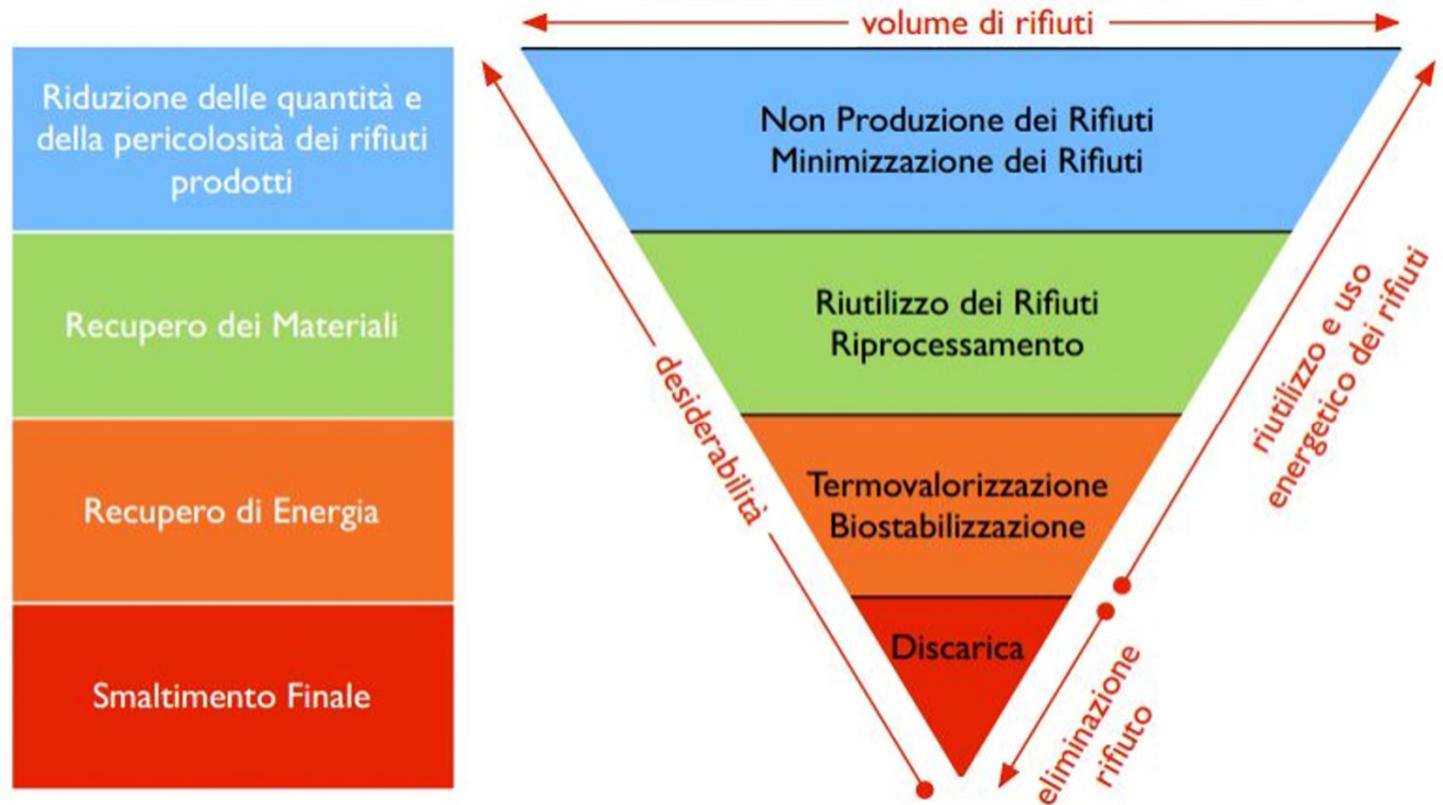


- Piano Nazionale per la Gestione dei Rifiuti
- Nuove regole riguardanti i rifiuti urbani (D.lgs. 116/2020)
- Nuovi target di riciclo
- RD obbligatoria per organico (31/12/2021) e tessili (1/1/2022) e raccolta manufatti compostabili insieme all'organico



Principi fondamentali della gestione rifiuti

- Importanza della gestione rifiuti nelle politiche dell'Economia Circolare e nella Sostenibilità.
- Gerarchia gestionale dei rifiuti.
- Principio di prossimità.
- Principio «chi inquina paga» e «pago per quello che butto» (PAYT).

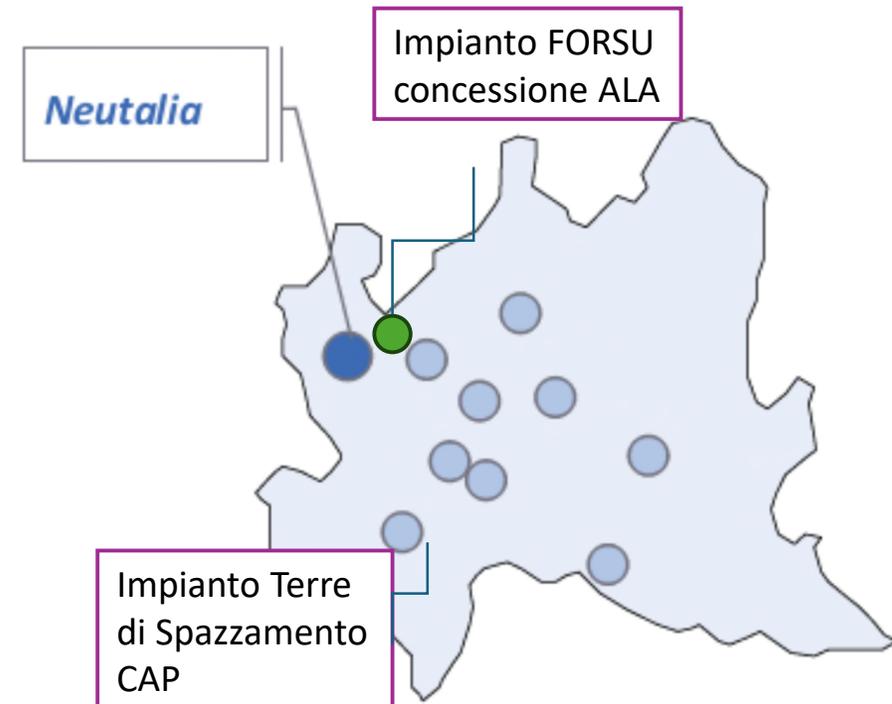




Principio di prossimità

Lo smaltimento dei rifiuti urbani deve avvenire «in uno degli impianti idonei più vicini ai luoghi di produzione o raccolta», al fine di ridurre i movimenti dei rifiuti stessi.

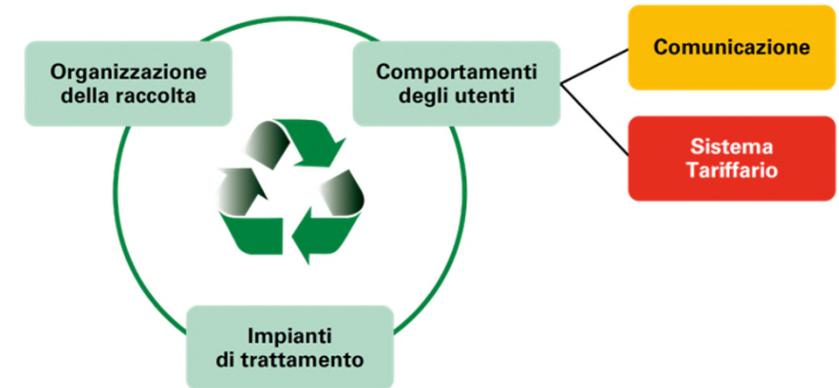
Termovalorizzatori – Impianti di Piano al 2027





Principio «chi inquina paga» e «pago per quello che butto» (PAYT): verso la tariffa puntuale corrispettiva

- La tariffa puntuale consiste in un sistema di quantificazione dei rifiuti prodotti dalla singola utenza che consenta di determinare una tariffa **proporzionale**, per la parte variabile, alla fruizione del servizio da parte dell'utenza stessa.
- La tariffa è composta da due voci principali:
 - la **quota fissa** serve a coprire i costi di esercizio, come i costi dello spazzamento delle strade, e gli investimenti in opere;
 - la **quota variabile** dipende invece direttamente dai rifiuti prodotti dall'utente.
- La tariffa puntuale rappresenta la declinazione verso i cittadini del **principio «chi inquina paga»** e di quello «**pago per quello che butto»** (PAYT), e rappresenta uno strumento di equità oltre che di spinta verso gli obiettivi dell'economia circolare (eco fiscalità).





Possibili modalità di tariffazione del servizio: dalla TARI alla tariffa corrispettivo

- Le norme necessarie ad assicurare il finanziamento dei costi dei servizi pubblici per la gestione dei rifiuti urbani hanno subito un'evoluzione continua nell'ultimo ventennio.
- In particolare, con il DPR 158/1999 è stato definito un sistema presuntivo di determinazione della tariffa che non prevedeva la differenziazione dell'importo pagato da ciascuno in ragione del suo comportamento reale.
- L'evoluzione della normativa ha portato all'emanazione del DM 20 aprile 2017, decreto che stabilisce i criteri per la realizzazione da parte dei comuni di sistemi di misurazione puntuale.

TARI (entrata tributaria)	TRIBUTO PRESUNTIVO (TARIFFA MONOMIA) art. 1, co. 652 legge 147/2013 (alternativo al metodo del DPR 158/99). ¹ TRIBUTO PRESUNTIVO (TARIFFA BINOMIA) art. 1, co. 651 legge 147/2013: obbligatorio riferimento ai criteri PRESUNTIVI indicati nel DPR 158/99 ² . Non solo determinazione dei costi efficienti, ma anche articolazione costi fissi e costi variabili in conformità alla nuova metodologia ARERA (art. 5, co. 1, deliberazione 443/2019/R/Rif).
TARIFFAZIONE PUNTUALE	TRIBUTO PUNTUALE (TARIFFA BINOMIA) art. 1, co. 651 legge 147/2013: obbligatorio riferimento ai criteri di calibratura individuale e misurazione delle quantità indicati nel DPR 158/99 ³ . Facoltà di adottare i sistemi di misurazione puntuale conformi al dettato del DM 20 aprile 2017. Determinazione dei costi efficienti secondo nuova metodologia ARERA.
TARIFFA CORRISPETTIVA (entrata patrimoniale)	art. 1, co. 668 della legge 147/2013: controprestazione del servizio rifiuti alternativa alla TARI. Può essere istituita dalle autorità locali che abbiano realizzato sistemi di misurazione puntuale conformi al dettato del DM 20 aprile 2017. È obbligatoriamente applicata e riscossa dal gestore del servizio, mentre rimane facoltativo il riferimento ai criteri dPR 158/99. Determinazione dei costi efficienti secondo nuova metodologia ARERA.



Vantaggi della tariffa puntuale corrispettiva



EQUITÀ E TRASPARENZA

Prelievo proporzionale alla fruizione del servizio e consapevolezza e trasparenza dei costi comunicati e percepiti dagli utenti



COMPLIANCE ARERA

Ben chiara definizione dei ruoli per MTR e TQRIF: al Comune il controllo al Gestore l'operatività



PERFORMANCE

+ RD%;
— secco residuo;
— costi di smaltimento e raccolta + ricavi cessione riciclabili



RISCOSSIONE

Recupero evasione (grazie alla mappatura delle utenze necessaria per attuare la TP)



CONTROLLO

conoscenza e controllo del servizio di asporto rifiuti (sia dal punto di vista operativo che economico), grazie al continuo monitoraggio che la TP offre



Vantaggi della tariffa puntuale corrispettiva



Se il corrispettivo contrattuale fosse direttamente riferito all'MTR (attraverso la TARIP – Tariffa Puntuale/Corrispettiva):

VANTAGGI

- Equilibrio automatico tra entrate e uscite
- Garanzia di congruità del corrispettivo
- Non necessario adeguare continuamente il contratto
- Mantenimento dei presupposti dell'affidamento
- Nessun indebolimento della governance

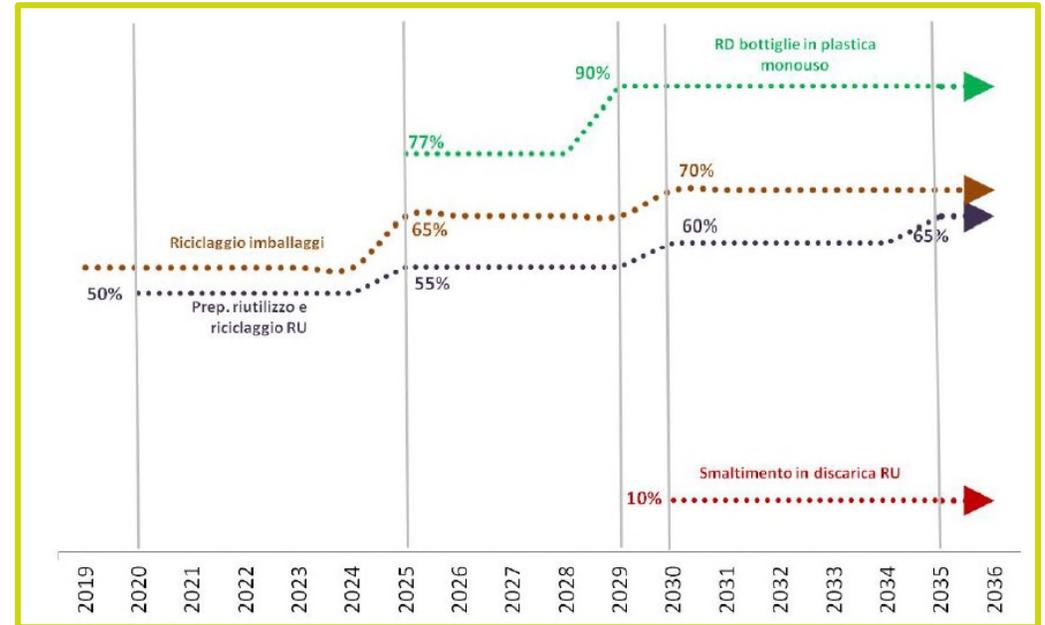
SVANTAGGI





Nuovi obiettivi di recupero (D.lgs. 116/2020 e s.m.i.)

- L'attuazione del Pacchetto Economia Circolare in Italia, attraverso quattro decreti, definisce gli obiettivi nazionali:
- entro il 2020 la preparazione per il riutilizzo e il riciclaggio di rifiuti quali carta, metalli, plastica e vetro provenienti dai nuclei domestici almeno al 50% in termini di peso mentre del 70% per i rifiuti C&D;
- la preparazione per il riutilizzo e il riciclaggio di rifiuti urbani, in termini di peso dovrà essere: almeno al 55% entro il 2025, almeno al 60% entro il 2030, almeno al 65% entro il 2035;
- dal 31 dicembre 2021 i rifiuti organici devono essere differenziati e riciclati alla fonte;
- dal 1 gennaio 2022, i rifiuti tessili devono essere raccolti in maniera differenziata.

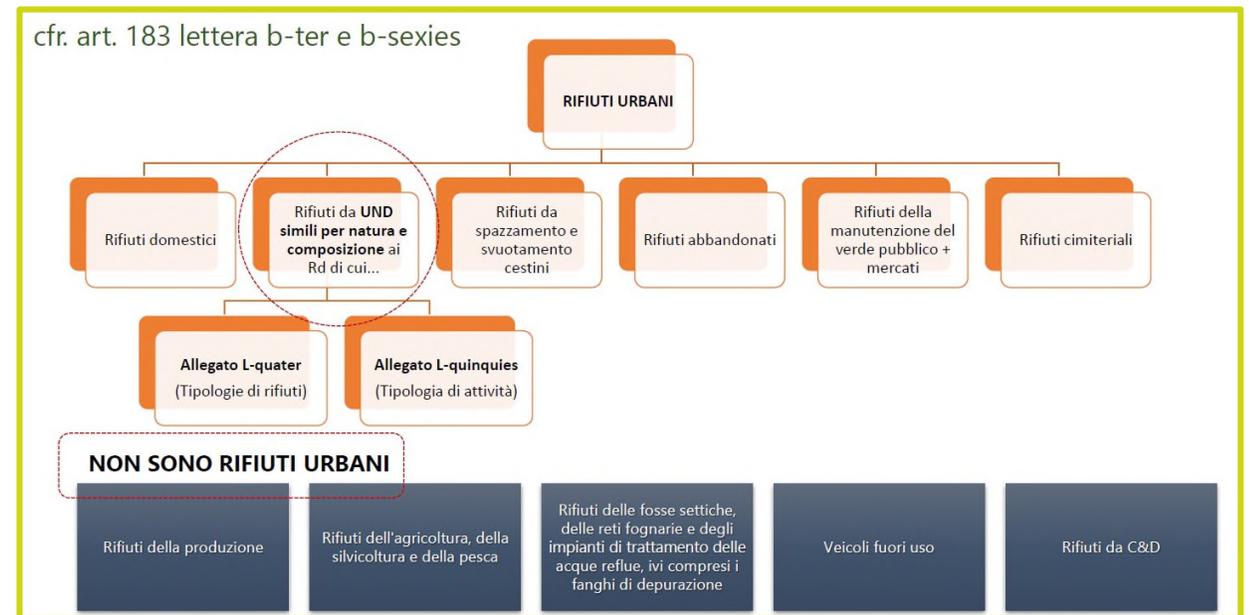


Il sistema di calcolo deve ancora essere definito ma si può stimare che occorra raggiungere stabilmente valori superiori all'85% di RD al fine di tragguardare con certezza gli obiettivi di preparazione per il riutilizzo e riciclaggio.



Nuova classificazione dei rifiuti urbani (D.lgs. 116/2020 e s.m.i.)

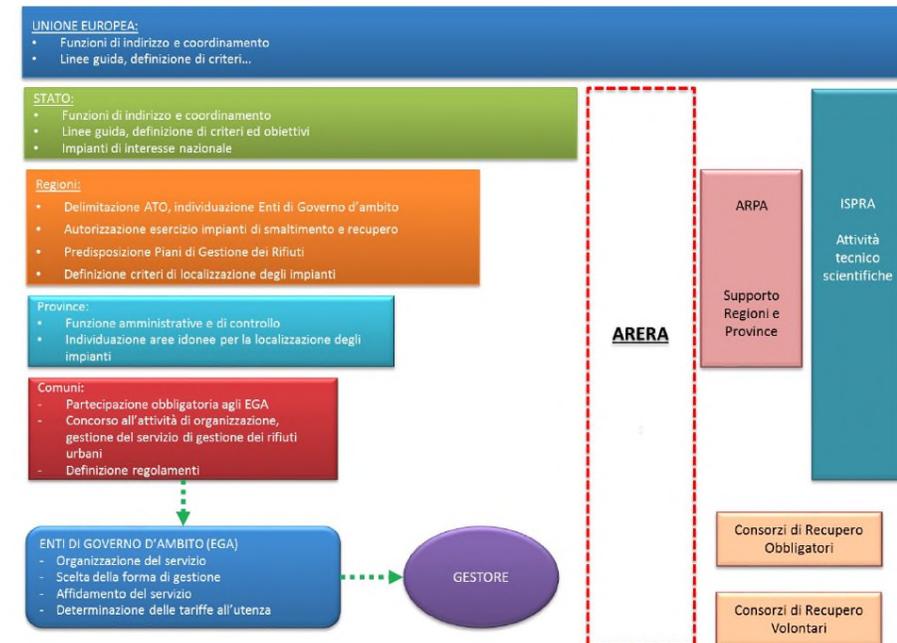
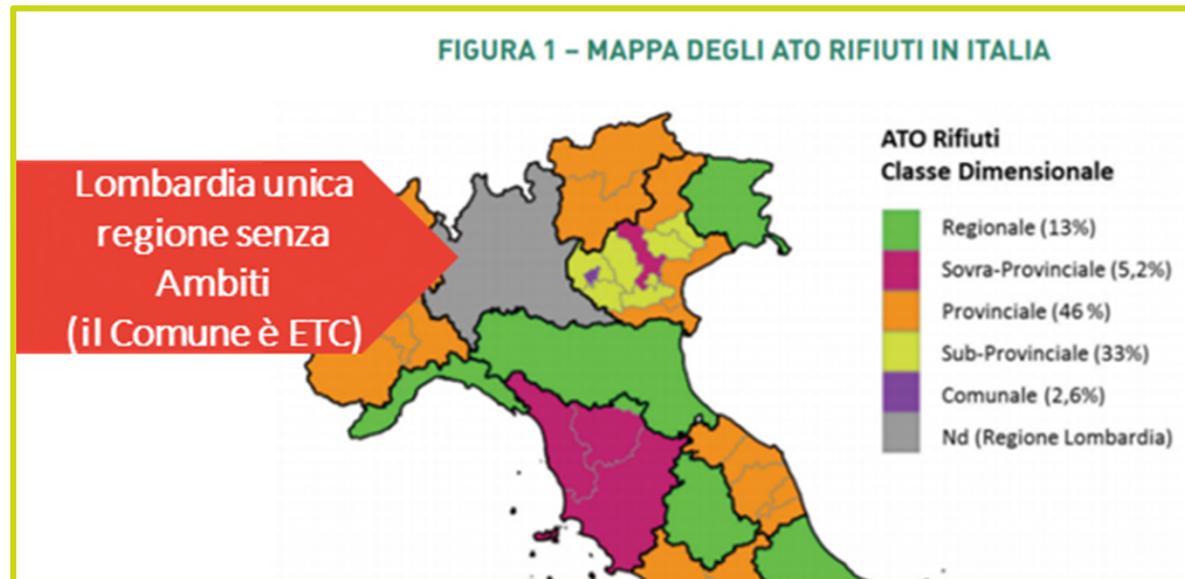
- Omogeneizzazione nazionale delle politiche di assimilazione.
- Aumento della produzione di rifiuti urbani.
- Aumento dei rifiuti compresi nella privativa comunale.
- Allargamento del perimetro delle attività e superfici soggette alla TARI.
- Possibilità per le UtENZE non domestiche di uscire dalla privativa comunale (per almeno 2 anni).





Governance del settore rifiuti

- La governance dei rifiuti è affidata, a cascata, a molti Enti.
- ARERA si occuperà di una «lettura coordinata» delle norme rifiuti e interverrà nella materia influenzando le attività di Comuni, Enti ed aziende.
- I pilastri della regolazione.



Fonte: Utilitatis



La regolazione di ARERA

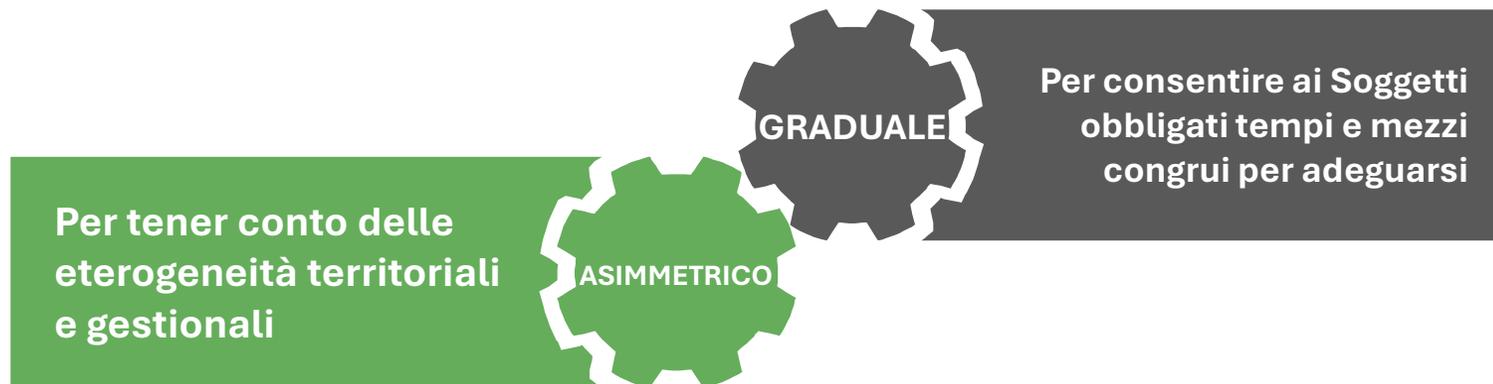
- Spinta verso la tariffa puntuale.
- Spinta alla stabilizzazione e riduzione delle tariffe agli utenti.
- Spinta alla qualità dei servizi.
- Necessità di incrementare la capacità di raccogliere e gestire dati sui servizi.
- Rischio di sanzioni.





Pilastri e Principi della regolazione ARERA

Migliorare il sistema di regolazione del ciclo dei rifiuti, per **garantire accessibilità, fruibilità e diffusione omogenee sull'intero territorio nazionale**, nonché adeguati livelli di qualità in condizioni di efficienza ed economicità della gestione, armonizzando gli obiettivi economico-finanziari con quelli generali di carattere sociale, ambientale e di impiego appropriato delle risorse, nonché di garantire l'adeguamento infrastrutturale agli obiettivi imposti dalla normativa europea, superando così le procedure di infrazione già avviate con conseguenti benefici economici a favore degli enti locali interessati da dette procedure





Metodo Tariffario Rifiuti



Il PEF annuale, redatto secondo quanto previsto dal MTR (Allegato A alla delib. 443/2019) è predisposto dal soggetto gestore e trasmesso all'ente territorialmente (Comune) competente per la sua validazione.

l'ente territorialmente competente, effettuata la procedura di validazione del PEF, assume le pertinenti determinazioni e provvede a trasmettere all'ARERA il PEF e i corrispettivi del servizio, in coerenza con gli obiettivi definiti.

l'ARERA verifica la coerenza regolatoria degli atti, dei dati e della documentazione trasmessa e approva.

Con deliberazione n.363/2021/R/rif. Arera ha approvato l'MTR-2 per il secondo periodo regolatorio 2022-2025.

La Legge 205/2017 art. 1, comma 527, ha attribuito all' ARERA, Autorità di Regolazione per l'Energia Reti e Ambiente, alcune funzioni di regolazione e controllo in materia del ciclo dei rifiuti. L'Autorità, con la deliberazione n. 443/2019, ha approvato il "Metodo Tariffario per il servizio integrato di gestione dei Rifiuti (MTR)", introducendo importanti e sostanziali modifiche a quanto precedentemente previsto e regolato dal Metodo Normalizzato ex DPR 158/99.

La nuova procedura di tariffazione, prevista dal MTR, stabilisce un limite massimo ai costi complessivi riconoscibili ai gestori, alla copertura dei quali si deve provvedere attraverso il gettito tariffario.

Il nuovo metodo regola, in particolare, queste fasi: spazzamento e lavaggio strade, raccolta e trasporto, trattamento e recupero, trattamento e smaltimento dei rifiuti urbani, gestione tariffe e rapporti con gli utenti.

Il metodo impone di redigere il Piano Economico Finanziario (PEF) inserendo, al posto dei corrispettivi dovuti ai gestori affidatari, i costi operativi e di capitale sostenuti da questi ultimi e desunti dai rispettivi bilanci, ai quali vengono poi applicati dei correttivi in base al perseguimento di obiettivi qualitativi.



Qualità regolata - TQRIF

		PREVISIONI DI OBBLIGHI E STRUMENTI DI CONTROLLO IN MATERIA DI QUALITÀ TECNICA (CONTINUITÀ, REGOLARITÀ, E SICUREZZA DEL SERVIZIO)	
		QUALITÀ TECNICA= NO	QUALITÀ TECNICA= SI
PREVISIONI DI OBBLIGHI IN MATERIA DI QUALITÀ CONTRATTUALE	QUALITÀ CONTRATTUALE = NO	SCHEMA I LIVELLO QUALITATIVO MINIMO	SCHEMA III LIVELLO QUALITATIVO INTERMEDIO
	QUALITÀ CONTRATTUALE = SI	SCHEMA II LIVELLO QUALITATIVO INTERMEDIO	SCHEMA IV LIVELLO QUALITATIVO AVANZATO

Introduzione di un set di obblighi di qualità contrattuale e tecnica, minimi ed omogenei per tutte le gestioni, affiancati da indicatori di qualità e relativi standard generali differenziati per Schemi regolatori, individuati in relazione al livello qualitativo effettivo di partenza garantito agli utenti nelle diverse gestioni.



Obiettivi della Regolazione



Incentivare il miglioramento dei servizi di raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti garantendo trasparenza delle informazioni agli utenti: eventuali variazioni tariffarie in futuro dovranno essere giustificate solo in presenza di miglioramenti di qualità del servizio o per l'attivazione di servizi aggiuntivi per i cittadini, contemplando sempre la sostenibilità sociale delle tariffe e la sostenibilità ambientale del ciclo industriale.



Favorire l'integrazione delle filiere e l'innovazione tecnologica dei servizi: acquisisce sempre più importanza disporre di impianti di trattamento e recupero (di materia e di energia) capaci non solo di sostenere il flusso crescente, in particolare, delle raccolte differenziate di rifiuto ma anche di sopportare fasi di crisi dei mercati esteri.



Promuovere gli operatori più virtuosi ed efficienti capaci di fare investimenti e innovazione: Il Quadro Strategico ARERA 2022-2025, (obiettivo OS.20 “Promuovere strumenti per supportare il riordino degli assetti del settore ambientale”), prevede il “rafforzamento, anche nel settore dei rifiuti, di meccanismi volti a promuovere l’aggregazione di operatori di dimensioni meno efficienti, al fine di superare l’attuale frammentazione gestionale e favorire l’implementazione di sistemi gestionali organizzati su scale territoriali efficienti, a livello di ambito”.



PNGR - Programma nazionale per la gestione dei rifiuti (art. 198-bis)

- Una strategia nazionale che costituisca “la cornice di riferimento entro cui collocare le azioni e gli interventi necessari ad assicurare lo sviluppo industriale, coerentemente con il raggiungimento degli obiettivi ambientali”.
- Il provvedimento indica che “il ministero dell’Ambiente e della tutela del territorio e del mare (Mattm), con il supporto dell’Ispra, è tenuto a predisporre un Programma nazionale per la gestione dei rifiuti entro 18 mesi dall’entrata in vigore della norma” (entro il 2022 dovrà essere predisposto).
- Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR) che prevede l’allocazione del 40% delle risorse del Fondo di ripresa e resilienza (RRF) alla transizione ecologica, che prevede espressamente la promozione dell’economica circolare.

IL PROGRAMMA NAZIONALE DI GESTIONE DEI RIFIUTI



Fonte: elaborazioni Laboratorio REF Ricerche



PRGR Lombardia 2022

- Dal 2005 Regione Lombardia si è dotata di un Programma Regionale di Gestione Rifiuti, comprensivo del Programma di bonifica delle aree inquinate (PRGR-PRB), coerente con le disposizioni normative di settore. Il precedente PRGR è stato approvato con la Deliberazione di Giunta Regionale n. 1990 del 20 giugno 2014 e successivamente sottoposto a monitoraggi biennali nel 2017 e 2019.
- Con la Deliberazione di Giunta Regionale n. 6408 del 23/05/2022 è stato approvato l'Aggiornamento del Programma Regionale di Gestione (PRGR) dei Rifiuti, comprensivo del Programma di Bonifica delle Aree Inquisite (PRB).
- Il Programma concorre all'attuazione delle strategie comunitarie di sviluppo sostenibile, oltre a rappresentare lo strumento di programmazione attraverso il quale Regione Lombardia definisce in maniera integrata le politiche in materia di prevenzione, riciclo, recupero e smaltimento dei rifiuti.
- L'aggiornamento del Programma dei Rifiuti si allinea alle Direttive di cui al "Pacchetto per l'Economia Circolare", recepito in Italia nel settembre 2020 con una serie di norme che hanno modificato il Testo Unico Ambientale (D.Lgs. n. 152/2006 e s.m.i.).
- Questo percorso si inserisce in una più ampia strategia europea che mira a realizzare un profondo cambiamento dei modelli di produzione e di consumo, secondo la nuova ottica della cosiddetta "Circular Economy".
- Il PRGR contiene scenari evolutivi al 2027 per i rifiuti urbani e per i rifiuti speciali, definendo specifici obiettivi e strumenti attuativi, che puntano a favorire i processi di riciclo effettivo e a limitare la realizzazione di nuove volumetrie di discariche.



Obiettivi principali del PRGR Lombardia

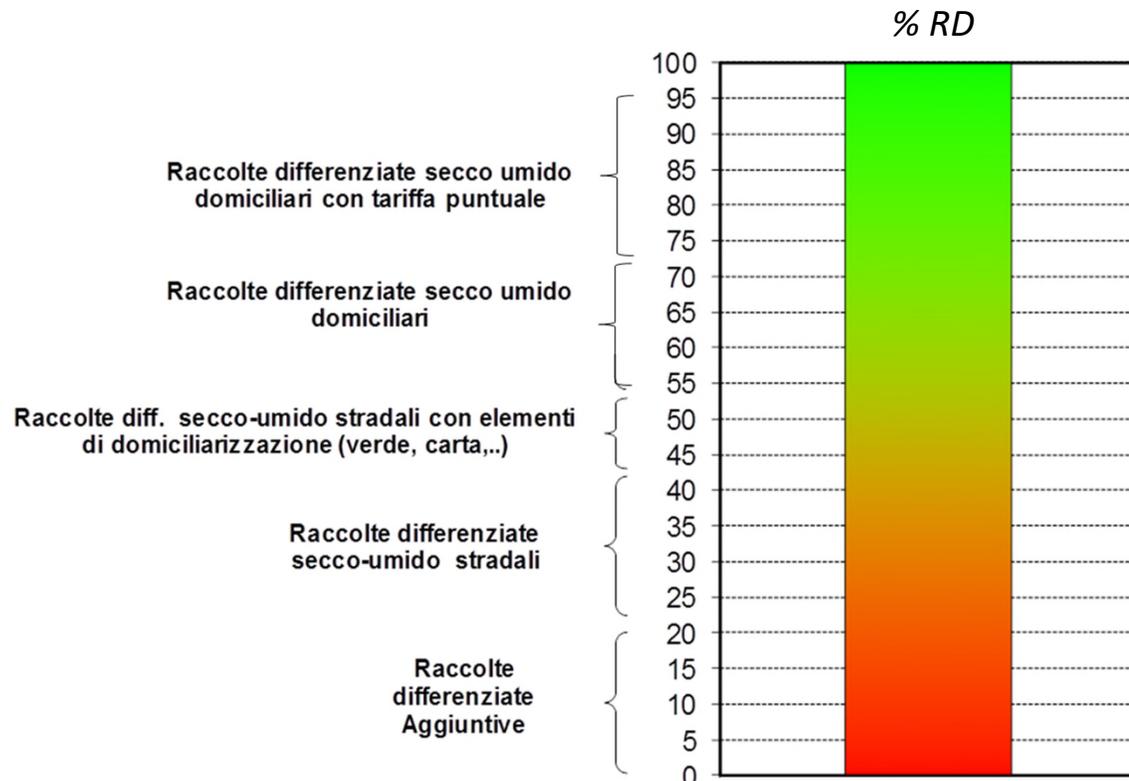
- Lo scenario ottimizzato, scelto da Regione, considera uno sviluppo del sistema più spinto verso prestazioni di “eccellenza”.
- Punti chiave dello scenario sono:
 - ✓ estensione del «modello omogeneo»
 - ✓ raggiungimento dell’83,3% di RD medio regionale
 - ✓ raggiungimento del 67,8% di effettivo recupero nell’orizzonte di piano





Il «modello omogeneo» regionale

Evoluzione dei modelli di raccolta



FRAZIONE	CONTENITORE	MODALITÀ E FREQUENZA RACCOLTA
FORSU		DOMICILIARE, 2 / SETTIMANA. EVENTUALMENTE SETTIMANALE NEL PERIODO INVERNALE
CARTA, CARTONE, TETRAPACK		DOMICILIARE, SETTIMANALE
IMBALLAGGI IN PLASTICA		DOMICILIARE, SETTIMANALE
MULTIMATERIALE LEGGERO (IMBALLAGGI IN PLASTICA E METALLO)		DOMICILIARE, SETTIMANALE
VETRO E METALLI O VETRO (SE È ATTIVA RD MULTIMATERIALE LEGGERA PER METALLI)		DOMICILIARE, SETTIMANALE
INDIFFERENZIATO		DOMICILIARE, SETTIMANALE
SCARTI VERDI (ERBA, POTATURE E RAMAGLI)	CARRELLO DA 120 LITRI IN SU	DOMICILIARE, STAGIONALE, A RICHIESTA E PAGAMENTO PER I SOLI ADERENTI AL SERVIZIO
IMBALLAGGI COMPOSTABILI (PIATTI, BICCHIERI, FORCHETTE) CERTIFICATI E MARCHIATI CON APPOSITO LOGO	INSIEME A FORSU PREVIA VERIFICA CON IMPIANTO DI COMPOSTAGGIO	COME FORSU



Criteri Ambientali Minimi aggiornamento 2022

- Contengono i **criteri minimi che le Stazioni Appaltanti** devono considerare per la **stesura di nuovi bandi e capitolati per l'affidamento dei servizi di igiene urbana**
- **Obiettivi:**
 - ✓ **prevenire** la produzione di rifiuti
 - ✓ massimizzare la **quantità e la qualità** della raccolta differenziata
 - ✓ diffondere beni **riciclabili** e contenenti materiale riciclato
 - ✓ **ridurre gli impatti** del trasporto anche promuovendo innovazioni tecnologiche per i mezzi utilizzati e la loro gestione



Obiettivi di qualità nei CAM

- Obiettivo **quantitativo**:
 - ✓ Raggiungimento obiettivi RD normative nazionali e comunitarie
- Obiettivo **qualitativo**:
 - ✓ Minimizzare la frazione estranea
 - ✓ **Monitoraggio del RUR:**
 - ✓ Identificazione dei conferimenti da parte dell'utenza

OBIETTIVO QUALITATIVO		
Materiale	Tipologia di raccolta	% di materiale conforme
Vetro	Monomateriale	97
	Vetro + lattine	94
	Vetro + plastica + lattine	85
Plastica	Monomateriale	85
	Plastica + lattine	75
	Vetro + plastica + lattine	75
Carta	Selettiva	98
	Congiunta	97
Metalli	Monomateriale	95
FORSU	Monomateriale	95



CAM - Criteri Ambientali Minimi

Articolazione del servizio di raccolta e frazioni merceologiche

- Progettato secondo le caratteristiche delle utenze e del territorio
- Almeno per conferimenti RUR prevede identificazione dei conferimenti da parte dell'utenza
- Deroga se si producono meno di 80 kg/ab*anno di RUR
- Raccolta stradale o PAP o mista, almeno di:
 - Carta/cartone
 - Metallo
 - Plastica
 - Vetro
 - Rifiuti organici
 - Tessili
 - RUR (rifiuto urbano residuo)
 - Altri rifiuti presso CDR
 - Raccolta domiciliare di INGOMBRANTI e RAEE



**SEZIONE RACCOLTA
E TRASPORTO**



Ambiti Ottimali Rifiuti

- Gli **Enti di governo dell'ambito territoriale ottimale (EGATO)** sono gli organismi istituiti dalle Regioni o Province autonome per ciascun **Ambito Territoriale Ottimale (ATO)** ai quali partecipano obbligatoriamente tutti i Comuni ricadenti nell'ambito
- a oggi, solo in 12 Regioni gli EGA risultano operativi, mentre nelle restanti aree si osservano situazioni di parziale operatività o totale inoperatività. **Laddove gli EGA non risultano operativi, i Comuni rappresentano gli ETC - Enti Territorialmente Competenti.**
- **Regione Lombardia secondo l'art. 200 comma 7 del D.Lgs. 152/06, ha adottato “modelli alternativi o in deroga al modello degli Ambiti Territoriali Ottimali” di fatto non prevedendo Ambiti formali.**
- Vista la libertà lasciata ai Comuni di svolgere autonomamente o in maniera aggregata l'affidamento dei servizi di igiene urbana, nel territorio regionale sono presenti varie forme di governance territoriale, che hanno dimostrato di permettere migliori performance e ridurre i costi per i cittadini/utenti.





La governance di Regione Lombardia

Unica regione ad aver scelto un modello alternativo

- Regione Lombardia secondo l'art. 200 comma 7 del D.Lgs. 152/06, ha adottato *“modelli alternativi o in deroga al modello degli Ambiti Territoriali Ottimali”* rispetto al modello proposto dall'art. 200 comma 1, subordinando tale facoltà alla predisposizione da parte delle medesime regioni di *“un piano regionale dei rifiuti che dimostri la propria adeguatezza rispetto agli obiettivi strategici previsti dalla normativa vigente, con particolare riferimento ai criteri e alle linee guida riservati, in materia allo Stato, ai sensi dell'art. 195” del medesimo codice ambiente“.*
- Regione Lombardia approvando la Legge Regionale n. 26 del 2003 attribuisce ai **Comuni la funzione dell'affidamento del servizio di gestione dei rifiuti urbani**, nel rispetto delle indicazioni fornite dalla programmazione regionale.
- Non è più richiesta, dal 2015 a seguito delle modifiche normative regionali, la pianificazione a livello provinciale.
- **L'impostazione consolidata in Regione Lombardia è confermata nell'aggiornamento del PRGR 2014 (2022).**
- nel Programma Regionale Gestione Rifiuti (PRGR) della Lombardia, recentemente aggiornato (delibera di Giunta regionale n° 6408 del 23/05/2022), sono riportati gli effetti delle aggregazioni sulle performance tecniche ed economiche degli affidamenti: maggiore raccolta differenziata e minori costi complessivi; inoltre sono previste *“Azioni a supporto della “governance” e degli aspetti regolatori”* (par. 14.6 PRGR Lombardia), che mirano a ottenere il *“coordinamento tra ARERA e ANCI per l'attuazione delle indicazioni delle autorità, in modo omogeneo, supportando i Comuni”* nonché la *“promozione di accordi territoriali per favorire le aggregazioni dei Comuni nell'erogazione dei servizi”*.

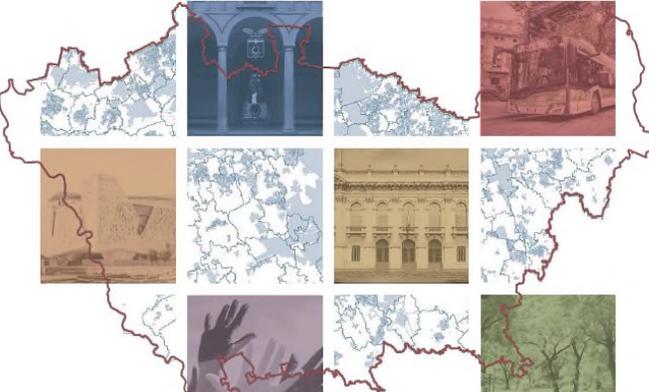


Piano Strategico Città Metropolitana di Milano


Città metropolitana di Milano

ORIZZONTE 2026

Città Metropolitana di Milano
Piano strategico triennale del territorio metropolitano 2022-2024



OBIETTIVI STRATEGICI		CITTÀ METROPOLITANA	COMUNI	CORPI INTERMEDI E ALTRI ATTORI
1	Sviluppo di buone pratiche per il risparmio e l'efficiamento energetico a partire da edifici pubblici e plessi scolastici e sviluppo del Servizio DeciWatt, one-stop-shop metropolitano per gli edifici privati, anche attraverso audit energetici e diagnosi degli edifici, utilizzo di fonti energetiche rinnovabili, collaborazione con enti locali e privati e sensibilizzazione dei cittadini e degli utenti	●	●	●
2	Recupero di calore da impianti di depurazione e rete fognaria		●	●
3	Promozione delle Comunità energetiche a trazione pubblica e dei gruppi di autoconsumo	●	●	
4	Promozione del PAESC /Piano di Azione per l'Energia Sostenibile e il Clima metropolitano con azioni volte ad incidere sulla qualità dell'aria	●	●	
5	Promozione, in accordo con ATO e con il gestore, della realizzazione di reti duali di acquedotto per la distribuzione di "acque tecniche" non convenzionali (acque non potabili) per usi compatibili	●	●	●
6	Promozione della manutenzione della rete idrica , della permeabilizzazione dei corsi d'acqua allo scopo della conservazione della falda e realizzazione di Nature Base Solutions per la gestione sostenibile del ciclo dell'acqua	●	●	●
7	Promozione della produzione di energia da fonti rinnovabili (es. fotovoltaico, micro-idroelettrico, utilizzo dell'acqua di falda come fonte idrotermica, ecc.) e integrazione ambientale dei progetti	●	●	●
8	Gestore unico del Servizio Idrico Integrato metropolitano	●	●	
9	Governo metropolitano della filiera dei rifiuti in chiave di economia circolare e istituzione di una tariffa unica per i servizi di igiene ambientale	●	●	●
10	Rafforzamento delle attività di monitoraggio delle emissioni in atmosfera delle imprese e dei controlli dell'efficienza energetica degli impianti civili di produzione	●	●	●
11	Potenziamento delle azioni di contrasto all'abbandono dei rifiuti lungo le strade metropolitane, adottando misure di segnalazione e di controllo basate su nuove tecnologie digitali	●		
12	Contenimento del consumo di suolo , rigenerazione "suoli grigi" e aumento del grado di permeabilizzazione	●	●	●



Riferimenti dimensione ottimale bacino

La gestione dei rifiuti urbani è organizzata sulla base di ATO, delimitati secondo i seguenti criteri (200.1 d.lgs. 152/2006):

- superamento della frammentazione delle gestioni
- conseguimento di adeguate dimensioni gestionali, definite sulla base di parametri fisici, demografici, tecnici e sulla base delle ripartizioni politico-amministrative
- adeguata valutazione del sistema stradale e ferroviario di comunicazione al fine di ottimizzare i trasporti
- valorizzazione di esigenze comuni e affinità nella produzione e gestione dei rifiuti
- ricognizione di impianti di gestione di rifiuti già realizzati e funzionanti
- considerazione delle precedenti delimitazioni
- l'ambito territoriale ottimale di gestione dei rifiuti deve valere “a **garantire l'obiettivo della autosufficienza nello smaltimento**” (*corte cost., 26 gennaio 2007, n. 12*)
- “**l'estensione geografica che meglio permette di contenere i costi della gestione** e favorire, così, l'apertura del mercato a nuovi soggetti, incentivando una più ampia partecipazione delle imprese alle gare per l'affidamento del servizio stesso”(corte cost., 7 luglio 2016, n. 160)
- “**la minore movimentazione permette di conseguire il migliore risultato ambientale possibile**” (cons. st., sez. v, 12 maggio 2017, n. 2238)



Riferimenti dimensione ottimale bacino

- **La normativa indica che la dimensione minima degli ambiti territoriali ottimali è di norma provinciale**, mentre rispetto **all'affidamento del servizio sembra prefigurare una preferenza per l'integrazione verticale della filiera**, per superare la frammentazione gestionale, tanto che talvolta **gli stessi Enti di Governo d'Ambito estendono la privativa all'intero ciclo del rifiuto urbano**, sollevando così questioni circa possibili ostacoli alla concorrenza.
- I **principi di autosufficienza e prossimità** pongono una serie di interrogativi su quale sia il grado di integrazione orizzontale e verticale preferibile.
- Più nel dettaglio, **il principio di autosufficienza nello smaltimento dei rifiuti urbani non pericolosi** si basa sull'assunto di una capacità impiantistica che deve essere coerente con il fabbisogno presente e futuro dell'ambito territoriale ottimale. Pur tuttavia, le carenze impiantistiche nel trattamento del rifiuto che ancora penalizzano molti territori, suggeriscono che tale assunto è in molti casi violato.
- Al Nord, pur a fronte di ATO unici di dimensione regionale, il più delle volte l'organizzazione dei servizi di trasporto, raccolta e spazzamento avviene per aree sovracomunali più ristrette, spesso in virtù di spontanee aggregazioni degli Enti Locali anziché a seguito di un riparto istituzionale del territorio.



Effetto dell'aggregazione dei Comuni

Azioni di governance «avanzate»

- Controllo sistematizzato dell'attività del gestore della raccolta
- Campagne periodiche di comunicazione ai cittadini
- Contatto periodico con l'utente, ad esempio attraverso la distribuzione di sacchi e contenitori
- Studio di modelli innovativi di raccolta e passaggio alla tariffa puntuale

Aggregazione comunale svolge anche funzioni avanzate di controllo dell'appalto e di coordinamento	Media di % RD	Media dei Costi totali normalizzati
Si aggregazione, No controllo e coordinamento avanzato	67,7%	107,94€
Si aggregazione, Si controllo e coordinamento avanzato	73,9%	94,01€

Fonte: PRGR Lombardia, 2022



Highlights normativi e regolatori (1/2)

- La regolazione e le nuove norme sono un potente motore di cambiamento
 - ✓ Scenario
 - ✓ Assetto
 - ✓ Modello di business
- Ai Gestori e ai Comuni è richiesto un cambiamento culturale, strategico e organizzativo / gestionale
- Possibili approcci:
 - ✓ Opposizione alla riforma e rifiuto del cambiamento
 - ✓ Cambiamento strategia e conseguimento di opportunità
- Il contesto normativo/regolatorio porta naturalmente alla necessità di integrare i processi gestionali. Un gestore unico di bacino può certamente supportare i Comuni in questo cambiamento:
 - ✓ sia verticalmente (processi da monte – raccolta differenziata - a valle – trattamento);
 - ✓ sia orizzontalmente (incremento dimensione territoriale);
 - ✓ nella razionalizzazione degli investimenti in un’ottica sovracomunale.



Highlights normativi e regolatori (2/2)

- Necessità di maggiori performance di preparazione per il riutilizzo in linea con i nuovi obiettivi comunitari.
- Difficoltà da parte dei Comuni (ETC) nell'affrontare il nuovo scenario legislativo/regolatorio, a causa della complessità nello strutturarsi.
- Poiché Regione Lombardia non prevede la costituzione degli ambiti, ma la normativa nazionale e la regolazione spingono verso le aggregazioni; è necessario ragionare per progetti di gestione futura omogenei territorialmente. Anche la Città Metropolitana di Milano ha avviato un progetto di aggregazione.



Piano Industriale «NUOVA ALA»

Indice



1. Un gestore integrato per il territorio: ambizione aziendale e pilastri strategici
2. Espansione e crescita nei servizi gestiti attraverso l'aggregazione di gestioni "in house providing"
3. Gestione integrata e sinergie
4. Innovazione ed eccellenza operativa
5. Investimenti previsti a piano
6. Aspetti economico finanziari: business plan
7. Piano dei conferimenti

Un gestore integrato per il territorio: ambizione aziendale e pilastri strategici

NUOVA ALA si propone di diventare il principale gestore pubblico «*in house providing*» nei servizi di gestione dei rifiuti urbani per l'area Ovest Milanese e Basso Varesotto ponendosi come operatore **integrato** sia nei singoli segmenti del servizio sia nella filiera dei rifiuti, in chiave di economia circolare e sostenibilità, con una forte propensione all'innovazione e all'eccellenza operativa.





**Espansione e crescita nei servizi gestiti
attraverso l'aggregazione di gestioni
«in house providing»**

I pilastri strategici



Espansione e crescita nei servizi gestiti

- **Aggregazione industriale tra operatori «in house providing»** con l'obiettivo di superare la frammentazione territoriale nello svolgimento del servizio di gestione dei rifiuti urbani e di garantire una gestione pluriennale capace di sostenere investimenti e servizi innovativi.
- Gestione dei servizi per **ambiti territoriali omogenei** in logica di efficienza modulare con il mercato degli operatori privati – pensare a livello di ambito.
- Vicinanza ai territori serviti attraverso un **rapporto diretto, un dialogo e un coinvolgimento costante delle comunità e delle istituzioni locali** – agire e operare localmente.

Espansione e crescita nei servizi gestiti



Obiettivi e linee di sviluppo

- Mantenimento e rafforzamento del modello organizzativo «in house providing» tale da garantire il «controllo analogo» da parte delle Amministrazioni Comunali sui servizi affidati
- Perseguimento di politiche di razionalizzazione e aggregazione delle gestioni con il superamento della frammentazione gestionale in logica di bacini ottimali, tramite affidamenti «in house providing» ed eventuali acquisizioni di società operative funzionali alla erogazione dei servizi affidati
- Passaggio da una gestione comunale e/o limitata a un territorio ristretto verso una gestione sovra comunale che opera su un territorio vasto, con conseguente liberazione di economie di scala
- Strutturazione della società tramite sviluppo/conferimento delle strutture di staff per le attività più rilevanti per i servizi svolti
- Capitalizzazione della società tramite acquisizione/conferimento degli asset funzionali allo svolgimento dei servizi

Espansione e crescita nei servizi gestiti



L'obiettivo del progetto industriale è quello di mettere a fattor comune competenze, infrastrutture, mezzi degli operatori pubblici attualmente frammentati, di piccole dimensioni e poco efficienti, con l'obiettivo di creare un gestore integrato del servizio di igiene urbana che operi su area vasta.



ALA si propone come veicolo aggregatore delle gestioni «in-house providing» in essere sul territorio di riferimento.

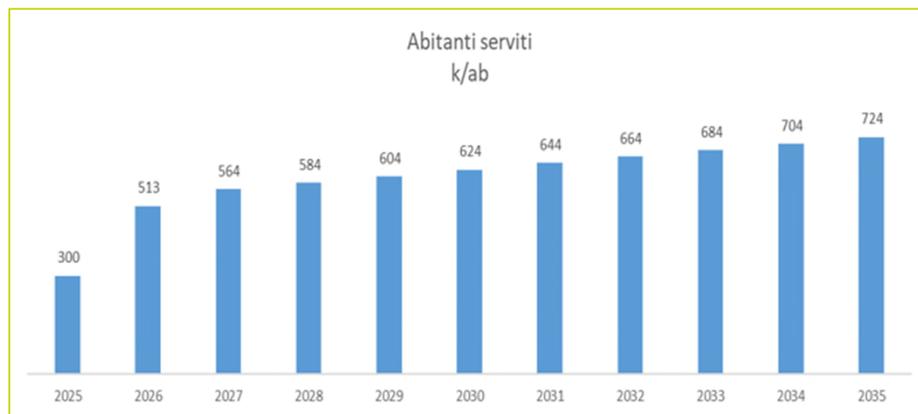
La crescita dimensionale rappresenta un aspetto fondante per aumentare la capacità di investimento in innovazione e digitalizzazione un efficientamento gestionale ed operativo e per raggiungere l'eccellenza operativa nel servizio.

Espansione e crescita nei servizi gestiti



Il piano industriale prevede una crescita nei servizi gestiti tale da consentire **entro il primo triennio, accorpendo gestioni «in house-providing» di raggiungere oltre 560.000 abitanti** serviti e porre le basi per ulteriori crescite possibili – sempre in logica di aggregazioni pubblico – pubblico fino al traguardo di 700.000 abitanti serviti nel 2035.

Anno	Comuni serviti	Abitanti serviti
2025	19	300.000
2026	6	83.000
2026	11	70.000
2026	1	60.000
2027	5	50.000



La crescita nei servizi gestiti rappresenta il cuore e punto di partenza della strategia in quanto consente di raggiungere una dimensione gestionale tale da generare economie di scala e di specializzazione con ricadute positive sulla possibilità di aumentare la capacità di investimento nell'innovazione dei servizi offerti e poter affrontare le sfide normative e regolatorie a cui saranno chiamate le aziende del settore.

Entro il primo triennio si prevede che il volume dei rifiuti complessivamente gestiti sarà di circa 241 mila di tonnellate, di cui 108 mila tonnellate tra RSU, ingombranti e organico..



Gestione integrata e sinergie water waste

I pilastri strategici



Gestione integrata e sinergie water waste

- **Servizio integrato di gestione dei rifiuti urbani nei singoli segmenti che lo compongono** (gestione tariffe e rapporto con gli utenti, gestione della raccolta e trasporto, gestione dello spazzamento e del lavaggio strade) e sviluppo altri servizi sinergici con l'igiene urbana
- **Sinergie di processi, know how e infrastrutture** già sviluppati nel servizio idrico integrato quale servizio regolamentato dalla stessa Autorità di Regolazione
- **Integrazione nella filiera dei rifiuti** attraverso la realizzazione e gestione di impianti di smaltimento e/o trattamento dei rifiuti, quale elemento di sostenibilità ambientale ed efficienza economica

Gestione integrata e sinergie water waste



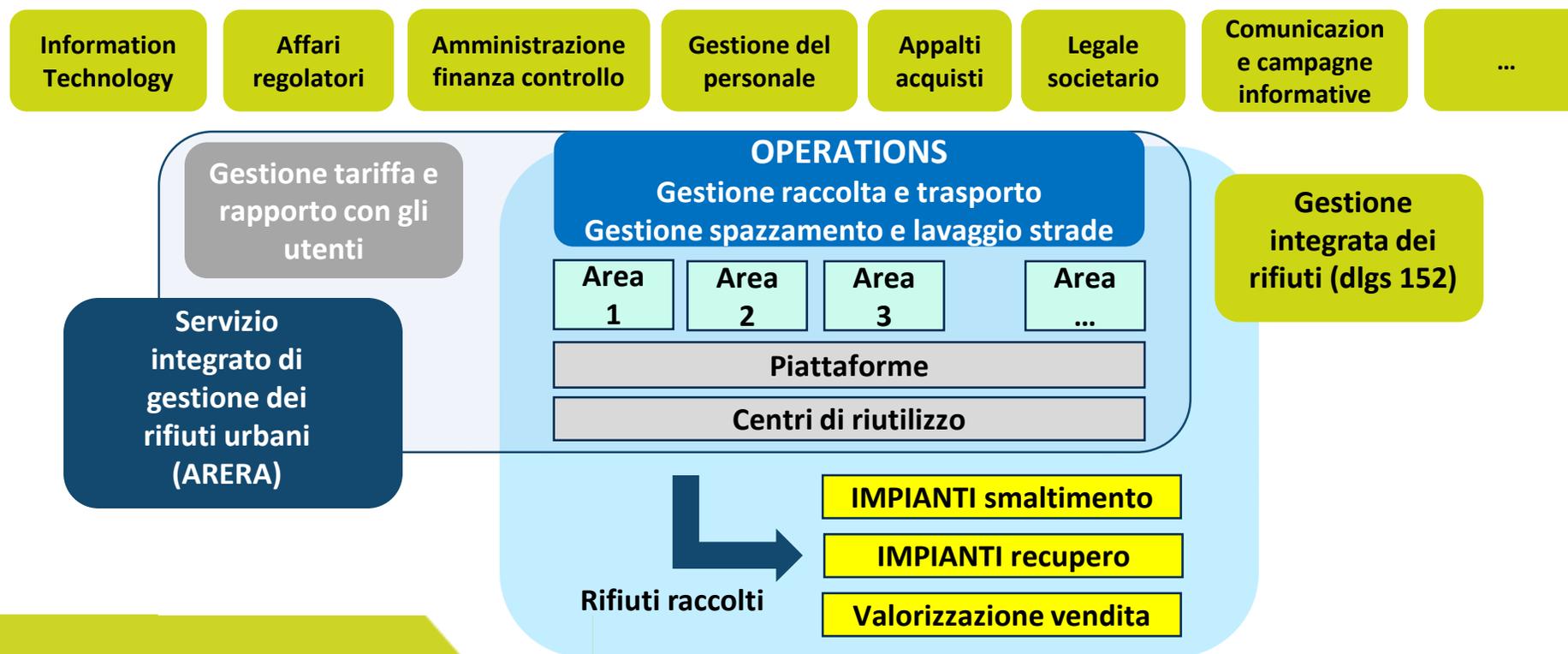
Obiettivi e linee di sviluppo

- Ampliamento ed integrazione in logica regolatoria delle attività svolte dal gestore anche a servizi ancillari quali gestione dei tributi e manutenzione del verde
- Integrazione della filiera dei rifiuti in logica di economia circolare tramite la gestione diretta/indiretta di impianti di smaltimento e/o trattamento dei rifiuti raccolti
- Attivazione di politiche di sinergia tra servizi a rete: sinergie gestionali nei processi di pianificazione e gestione affari regolatori, attività amministrativa e gestionale, servizi di staff
- Utilizzo promiscuo degli impianti di proprietà pubblica presenti sul territorio e adibiti ad altro servizio con conseguenti impatti sulla economicità dei servizi stessi
- Sviluppo di politiche industriali tese a intercettare le migliori sinergie disponibili nell'ambito della filiera del servizio con la promozione e valorizzazione dell'apporto di operatori privati su specifiche linee di intervento pluriennali al fine di valorizzare la capacità innovativa e di investimento

Gestione integrata - modello organizzativo



Il secondo pilastro strategico prevede un modello organizzativo basato sullo sviluppo del servizio integrato di gestione dei rifiuti secondo le direttive regolatorie di ARERA e la gestione integrata della filiera dei rifiuti secondo quanto previsto dalla normativa ambientale. A questo si aggiunge un rafforzamento di tutte le strutture amministrative e tecniche di supporto per l'innovazione tecnologica, la gestione degli affari regolatori e la gestione e controllo amministrativo, nonché per gestione del personale e delle attività di comunicazione ed educazione ambientale.



Gestione integrata



Gestione integrata di tutti i segmenti del servizio

L'integrazione industriale delle fasi di tariffazione e rapporto con l'utenza e di raccolta, trasporto e spazzamento (oltre a un eventuale allargamento del perimetro geografico servito) risponde alle indicazioni della regolazione ARERA ed è condizione necessaria per fornire agli utenti un servizio di maggior qualità, contenendo gli aumenti tariffari necessari alla copertura dei nuovi costi emergenti necessari per il raggiungimento degli standard previsti dall'Autorità.

Gestione integrata della filiera dei rifiuti

L'integrazione nella filiera dei rifiuti, oltre a essere un obiettivo strategico, rappresenta l'opportunità per sviluppare i principi di Economia Circolare, valorizzando i rifiuti come materia e energia, in ottica di Sostenibilità e Green Economy. La possibilità di smaltire i rifiuti urbani in impianti idonei vicini ai luoghi di produzione o raccolta consente di ridurre i movimenti dei rifiuti stessi e contenere i costi del servizio per le comunità.

Gestione integrata e sinergie water waste



Il settore della gestione dei rifiuti urbani si trova oggi ad affrontare le nuove sfide poste dalla regolazione ARERA del tutto simili a quelle che - nel corso degli ultimi 15 anni sono state affrontate dal servizio idrico integrato.

Sinergie infrastrutturali e di processo

Risulta pertanto evidente come **le sinergie – sia infrastrutturali sia di processo** - tra il mondo water ed il mondo waste siano rilevanti: il know how acquisito, i processi sviluppati e l'impiantistica costruita nel settore idrico possono – e per ragione di economicità, efficacia ed efficienza debbono – essere utilizzati dagli stessi Enti anche nel settore dell'igiene urbana, evitando l'inutile duplicazioni di sforzi (e di risorse) che invece genererebbe il ragionare secondo una logica a silos.

- **Infrastrutture tecnologiche e know how per la gestione dei rapporti con i clienti:** call center e servizio clienti, sportelli on line, sistemi di pagamento e rendicontazione incassi, sistemi di gestione e recupero del credito, sistemi di gestione del pronto intervento;
- **Sistemi di telecontrollo e rendicontazione delle attività tecniche, sistemi di work force management,** piattaforme di acquisizione ed elaborazione dati, control room per le attività sul territorio
- **Know how connesso alla gestione degli affari regolatori** e dei rapporti con la Cassa per i servizi energetici e ambientali

Gestione integrata e sinergie water waste



Sinergie impiantistiche

Rilevanti sono anche le **sinergie impiantistiche** del progetto:

- compartecipazione esistente tra AMGA e CAP Holding in **NEUTALIA**, società proprietaria di un **impianto di smaltimento dei rifiuti solidi urbani** e del vaglio di depurazione e che si appresta a portare a compimento un piano industriale water – waste con tecnologie in grado di smaltire fanghi e residui della raccolta differenziata;
- partecipazione di controllo di CAP Holding in **ZEROC** società che gestisce un **impianto di impianto di trattamento della forsu e produzione di biometano**, integrato a un impianto di smaltimento dei fanghi e a un depuratore;
- partecipazione di controllo di CAP Holding in **CAP EVOLUTION** società che affianca alla gestione dei depuratori un programma di upgrading impiantistico per lo smaltimento dei rifiuti liquidi e che sta portando avanti un piano investimenti per la costruzione di un **impianto di smaltimento delle terre da spazzamento stradale**;
- contratto di concessione tra AMGA e ALA e la società **BIOENERYS** per la gestione di un **impianto di trattamento della forsu**

Gestione integrata e sinergie water waste



Pratiche di
economia circolare



Gestione integrata - sinergie



Lo sviluppo di un modello organizzativo integrato consente di valorizzare sinergie operative e territoriali conseguenti alla crescita dimensionale nei servizi gestiti, nonché sinergie tra il servizio gestione dei rifiuti urbani e il servizio idrico integrato connesse alla integrazione tra i gestori.

Possibilità di raggiungimento di sinergie operative fra il Servizio di gestione integrata dei rifiuti urbani e il Servizio Idrico Integrato, in quanto entrambi incidenti sul medesimo territorio

**SINERGIE
OPERATIVE
INDUSTRIALI E
TERRITORIALI**

EFFETTO

**Sinergie nelle attività di raccolta
dei rifiuti e spazzamento**

**Sinergie nella gestione della
flotta e nella logistica**

Sinergie negli impianti

**Condivisione di infrastrutture
informatiche**

Gestione integrata



Sinergie nelle attività di raccolta e spazzamento e recupero

La crescita dimensionale e la possibilità di operare per ambiti omogenei e contesti sovracomunali consentono di sviluppare sinergie nelle attività operative sul territorio quali ad esempio:

- possibilità di presidiare in modo integrato tutti i segmenti del servizio (integrazione orizzontale)
- presidiare tutte le fasi della filiera waste (integrazione verticale)
- gestire le filiere secondo il principio di prossimità.
- aumentare l'autonomia impiantistica e in termini di rifiuti raccolti
- ottimizzare i percorsi dei mezzi e le turnistiche del personale
- razionalizzare delle strutture di coordinamento e supporto
- adottare un modello omogeneo di raccolta e spazzamento

Gestione integrata



Sinergie nella gestione della flotta e nella logistica

L'integrazione tra le attività del servizio di gestione dei rifiuti e del servizio idrico integrato consente di trarre sinergie nell'area della gestione delle flotte aziendali e della logistica sul territorio, focalizzandosi su:

- evoluzione delle tipologie e mix di veicoli utilizzati
- razionalizzazione del mix di modelli utilizzati
- ottimizzazione della anzianità media dei mezzi
- riduzione dei mezzi utilizzati legata alla razionalizzazione dei percorsi e delle sedi
- applicazione di nuove tecnologie informatiche per ridurre il rischio di incidentalità
- utilizzo dei sistemi informativi dei veicoli per ottimizzazione dei servizi

Gestione integrata



Sinergie negli impianti

Le sinergie impiantistiche nei settori water – waste- energy rappresentano un elemento di vantaggio economico con impatti positivi sui servizi gestiti in quanto consentono di:

- mettere a fattor comune le dotazioni impiantistiche già sviluppate in un settore regolato quale il servizio idrico integrato
- utilizzo promiscuo degli impianti di proprietà pubblica adibiti ad altro servizio ma presenti sul territorio con conseguenti impatti sulla economicità del servizio (es. impianto forsu e impianto gestione terre di spazzamento).
- condividere aree per la realizzazione di poli logistici per i servizi a rete
- garanzia di un flusso di rifiuti “captive” da trattare e smaltire nei propri impianti
- integrazione verticale lungo la filiera e possibilità di controllo sull’approvvigionamento dei rifiuti gestiti da Neutalia e ZeroC ed eventualmente da nuovi futuri impianti (chiusura della circolarità green)

Gestione integrata



Condivisione di infrastrutture informatiche

La condivisione di infrastrutture informatiche già sviluppate in un servizio regolato quale il servizio idrico, consente di accelerare l'attività di adeguamento e compliance alla regolazione ARERA e fornire un servizio di eccellenza ai cittadini del territorio in quanto consente:

- utilizzo di sistemi informativi già sviluppati per il servizio idrico anche nella gestione dei rifiuti urbani con processi già funzionali agli adempimenti connessi alla regolazione ARERA
- sistemi di gestione del servizio clienti e degli indicatori di qualità contrattuali previsti da ARERA per i servizi regolati
- riduzione delle ridondanze nei processi e semplificazione per i cittadini
- incremento della scala e della massa critica per ridurre l'incidenza dei costi fissi sia sul servizio idrico che sul servizio gestione rifiuti
- sistemi di telecontrollo e control room – già realizzati per il servizio idrico integrato – configurabili ed integrabili con il servizio di gestione dei rifiuti



Innovazione e eccellenza operativa

I pilastri strategici



Innovazione ed eccellenza operativa

- Valorizzare **l'innovazione dei processi gestionali** e di servizio per i cittadini e la capacità di investimento in innovazioni tecnologiche
- **Adottare le migliori pratiche gestionali e le tecnologie** disponibili sul mercato per migliorare la qualità del servizio offerto in ottica di sostenibilità ambientale
- Puntare **all'eccellenza operativa nella raccolta differenziata, nel riciclo e nella valorizzazione dei rifiuti gestiti e nel decoro urbano** dei territori serviti

Innovazione ed eccellenza operativa



Obiettivi e linee di sviluppo

- Raggiungimento degli obiettivi di raccolta differenziata in linea con il Piano Regionale dei Rifiuti (83%)
- Sviluppo di un servizio su un perimetro di ambiti omogenei con introduzione di criteri di progettazione ed erogazione delle attività che superino il confine amministrativo del singolo Comune
- Razionalizzazione ed ottimizzazione delle infrastrutture funzionali allo svolgimento del servizio: sedi operative, piattaforme per la raccolta differenziata, centri del riuso, etc.
- Sviluppo di un modello omogeneo distinto in servizi base e servizi integrativi attivabili su base comunale
- Definizione di una tariffa omogenea di bacino declinata secondo la tipologia di servizi richiesti (base o integrativi)
- Progressiva introduzione della tariffa puntuale corrispettiva su tutto il perimetro omogeneo
- Sviluppo di attività di comunicazione ed educazione ambientale per il miglioramento della raccolta differenziata e per un sempre maggior decoro del contesto urbano.

Innovazione ed eccellenza operativa



Il piano industriale si pone quale obiettivo l'investimento in innovazione e lo sviluppo di servizi operativi di eccellenza finalizzati ai massimi livelli qualitativi previsti dalla regolazione ARERA e dalle normative ambientali e di sostenibilità:

- **miglioramento della qualità** del servizio traguardando gli standard di riferimento dettati da ARERA per lo schema regolatorio IV del TQRIF ;
- sviluppo di un modello omogeneo di servizio per il pieno raggiungimento di **economie di scala operative** ed una uniformità di standard di servizio;
- razionalizzazione e **messa a sistema delle infrastrutture** funzionali al servizio tra cui piattaforme ecologiche, centri di Raccolta, centri per le buone pratiche e il riuso;
- promozione di comportamenti virtuosi e di buone pratiche sviluppando **comunicazione e educazione ambientale** e monitoraggio del territorio e del decoro con sistemi di controllo da remoto



Obiettivi perseguiti e principali iniziative

Obiettivi

Maggior qualità del servizio - passaggio allo schema regolatorio IV

Modello omogeneo di raccolta e sviluppo della misurazione puntuale

Tutela del decoro urbano ed educazione ambientale

Ottimizzazione e sviluppo dei centri di raccolta dei centri di riuso e dei centri buone pratiche

Ottimizzazione utilizzo risorse in ottica di economia circolare e sostenibilità ambientale

Iniziative

interventi funzionali a traggardare gli obiettivi

Modello omogeneo di raccolta e tariffa puntuale

Sviluppo servizi integrativi a quelli base

Eco-isole mobili e centri delle buone pratiche

Piattaforme CRM per la gestione dei clienti

Centri di raccolta sovracomunali ottimizzati

Contrasto al littering e steward ambientali

Digitalizzazione e sistemi di controllo del servizio

Comunicazione ed educazione ambientale

Pratiche di economia circolare water waste

Innovazione ed eccellenza operativa



Evoluzione del quadrante regolatorio

Con l'adozione della regolazione della Qualità del servizio (TQRIF), in particolare, l'Autorità ha previsto **nuovi e sfidanti livelli di servizio** sia per ciò che concerne **la qualità contrattuale** sia per quanto riguarda **la qualità tecnica**

I soggetti gestori del servizio dovranno dotarsi di sistemi informativi e gestionali idonei a soddisfare gli obblighi di programmazione, registrazione e comunicazione posti in essere dall'Autorità e di adeguate figure professionali in grado di garantire gli standard previsti dal TQRIF.

		PREVISIONI DI OBBLIGHI E STRUMENTI DI CONTROLLO IN MATERIA DI QUALITÀ TECNICA (CONTINUITÀ, REGOLARITÀ, E SICUREZZA DEL SERVIZIO)	
		QUALITÀ TECNICA= NO	QUALITÀ TECNICA= SI
PREVISIONI DI OBBLIGHI IN MATERIA DI QUALITÀ CONTRATTUALE	QUALITÀ CONTRATTUALE = NO	SCHEMA I LIVELLO QUALITATIVO MINIMO	SCHEMA III LIVELLO QUALITATIVO INTERMEDIO
	QUALITÀ CONTRATTUALE = SI	SCHEMA II LIVELLO QUALITATIVO INTERMEDIO	SCHEMA IV LIVELLO QUALITATIVO AVANZATO



Il Piano Industriale prevede per tutte le gestioni - entro il primo triennio - di passare dal QUADRANTE 1-2 attuale al QUADRANTE 4

Innovazione ed eccellenza operativa



Evoluzione del quadrante regolatorio

Il gestore integrato essendo dotato di una **struttura di tipo industriale** si presta a fungere da volano per un ambizioso **percorso di sviluppo della qualità** del servizio reso all'utenza, implementando un progressivo spostamento dallo schema regolatorio base (SCHEMA I) verso lo schema regolatorio più avanzato (SCHEMA 4)

- **SCHEMA I** - prevede solamente alcuni obblighi di servizio e limitati obblighi di registrazione e comunicazione dei dati
- **SCHEMA 4** - garantisce ai cittadini utenti maggiori tutele e un servizio di maggior qualità, con l'obbligo di pieno rispetto di tutti gli obblighi di servizio,
 - ✓ l'introduzione di standard generali per i quali saranno previsti indennizzi automatici da riconoscere all'utenza
 - ✓ con obblighi completi in materia di registrazione dei dati e di comunicazione all'Autorità tramite specifici report

Innovazione ed eccellenza operativa

Evoluzione del quadrante regolatorio

- Per traguardare l'obiettivo, il piano industriale **le azioni previste sono:**
- **digitalizzazione dei sistemi di controllo del servizio che garantiscano la rendicontazione delle attività:** monitoraggio dell'impiego dei mezzi, letture TAG ritiri e svuotamenti cestini, definizione di hot point per il servizio di spazzamento, etc...;
- **miglioramento dei sistemi di tracciatura delle attività** di consegna di contenitori e materiali per certificarne tempi e modalità;
- sviluppo del **sistema di WFM (Work Force Management) per la gestione delle attività** delle squadre operative;
- introduzione e sviluppo di **piattaforme di CRM (Customer Relationship Management) per la gestione delle richieste dei cittadini** sia telefoniche che a mezzo posta elettronica che tramite web per monitoraggio puntuale dei tempi di riscontro e chiusura.

Azioni

Digitalizzazione dei sistemi di controllo del servizio

Tracciatura delle attività di servizio sul territorio

Sistemi di WFM per la gestione delle attività delle squadre operative

Piattaforme di CRM per la gestione delle richieste dei clienti

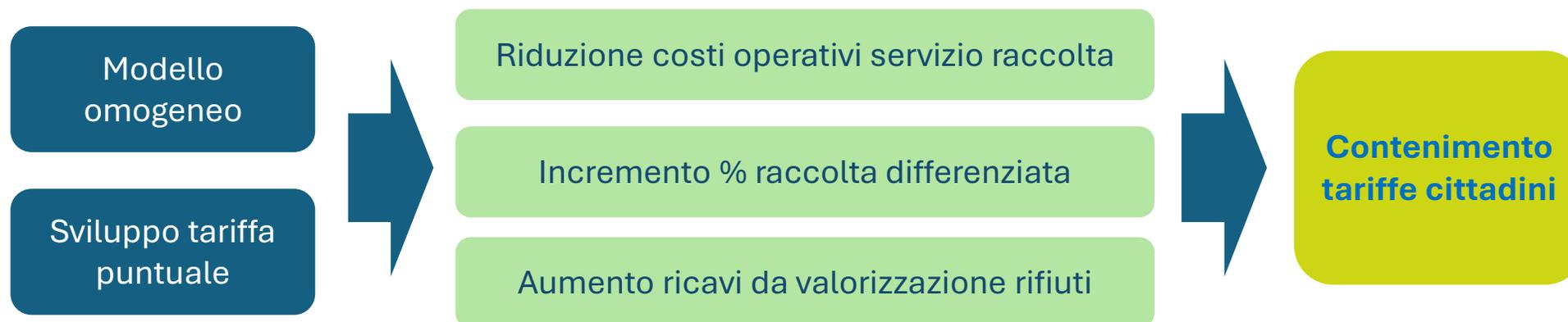


Innovazione ed eccellenza operativa

Modello omogeneo e tariffa puntuale

Il piano industriale prevede lo sviluppo delle gestioni per ambiti territoriali con il superamento della logica del «confine amministrativo» e con lo sviluppo di un modello omogeneo di gestione precondizione per raggiungere sfidanti obiettivi di raccolta differenziata e di sostenibilità ambientale.

L'adozione del modello omogeneo abbinato allo sviluppo della tariffa puntuale consente di ottimizzare le frequenze di raccolta riducendo costi operativi e di gestione, aumentare la percentuale di raccolta differenziata e i ricavi connessi alla sua valorizzazione e di conseguenza contenere le tariffe del servizio per i cittadini.





Innovazione ed eccellenza operativa

Modello omogeneo e tariffa puntuale

Il Piano Industriale si propone di adottare un modello di raccolta che prevede

- ✓ frequenze ottimizzate per le principali raccolte a domicilio
- ✓ servizi integrativi per specifiche tipologie di rifiuto

Frequenze ottimizzate di raccolta

RIFIUTO RESIDUO (RUR)	FRAZIONE ORGANICA (FORSU)	CARTA E CARTONE	IMBALLI IN PLASTICA	VETRO / LATTINE	TESSILI SANITARI
Mono settimanale con tendenza a quindicinale	Bisettimanale	Mono settimanale	Mono settimanale	Mono settimanale	Frequenza complementare al RUR



Innovazione ed eccellenza operativa

Modello omogeneo e tariffa puntuale

Servizi integrativi per specifiche tipologie di rifiuto

- **Ritiro Ingombranti e grandi RAEE:** in modalità a chiamata con ritiro a domicilio e conferimento presso i Centri di Raccolta
- **Ritiro sfalci verdi:** abbonamento con calendario annuale e fornitura di bidone carrellato e conferimento presso i Centri di Raccolta
- **Raccolta degli indumenti usati e dei rifiuti tessili:** conferimento in contenitori sul territorio e presso i Centri di Raccolta.
- **Raccolta di pile/batterie e farmaci scaduti:** posizionamento contenitori sul territorio in punti presidiati e raccolta presso Centro di Raccolta
- **Raccolta dell'olio vegetale:** contenitori sul territorio e raccolta presso Centro di Raccolta
- **Servizi dedicati alle UtENZE Non Domestiche** del territorio anche tramite convenzioni

Innovazione ed eccellenza operativa

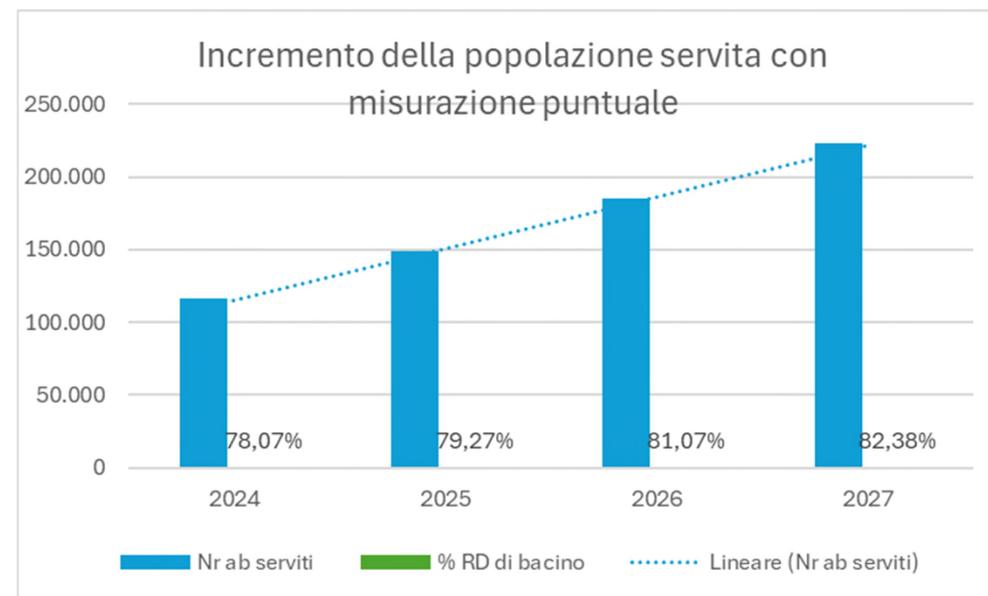
Modello omogeneo e tariffa puntuale

Sviluppo della Misurazione Puntuale

Il Piano industriale si prefigge adottare in modo diffuso la misurazione puntuale passando da 100.000 a 200.000 abitanti serviti entro il 2027 e per tutta la popolazione servita entro il 2030 migliorando la percentuale di raccolta differenziata di bacino

La misurazione puntuale dei conferimenti di rifiuti è uno strumento efficace per promuovere comportamenti virtuosi e migliorare la quantità di rifiuti differenziati avviati a recupero con un incremento medio della percentuale di raccolta differenziata di circa 10 punti percentuali, consentendo di traguardare l'obiettivo dell'83% di differenziata come previsto dal PRGR.

L'introduzione della misurazione puntuale sarà implementata previa condivisione del progetto da parte degli Enti interessati



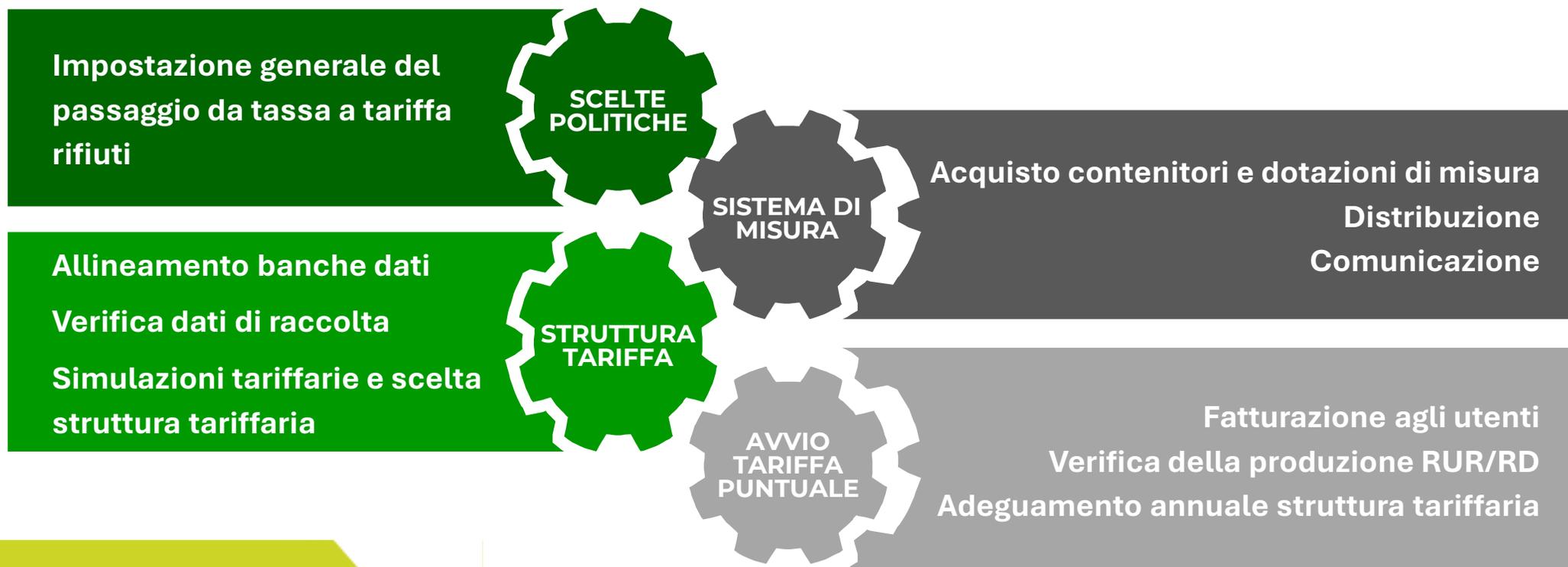


Innovazione ed eccellenza operativa

Modello omogeneo e tariffa puntuale

Sviluppo della tariffa corrispettivo

Lo sviluppo della misurazione puntuale è propedeutico a quello della tariffa corrispettiva che prevede le seguenti fasi operative:





Innovazione ed eccellenza operativa

Tutela del decoro urbano e educazione ambientale

Il piano industriale prevede di sviluppare le attività di spazzamento, pulizia e contrasto all'abbandono dei rifiuti (littering) attraverso il rafforzamento della presenza sul territorio anche con steward ambientali ed investimenti in attività di comunicazione e educazione ambientale

Linee di azione



Miglioramento delle
attività di
spazzamento e
monitoraggio punti
critici

Contrasto
all'abbandono di
rifiuti

Comunicazione ed
educazione
ambientale



Innovazione ed eccellenza operativa

Tutela del decoro urbano e educazione ambientale

Miglioramento delle attività di spazzamento e monitoraggio punti critici

- potenziamento degli «Spazzini di quartiere»
- installazione di cestini geo-referenziati e dotati di tag per monitorare lo attività di svuotamento
- rafforzamento del servizio di spazzamento manuale e svuotamento cestini nelle zone centrali
- individuazione dei cestini target di abbandono e riempimento oltre limite, per le necessarie valutazioni
- monitoraggio e servizi di pulizia rafforzata nei punti critici a supporto al decoro urbano in caso di abbandoni (livello di insudiciamento, tempo di mantenimento del decoro dopo un intervento di pulizia, tipologia di abbandono, etc ...)

Innovazione ed eccellenza operativa



Tutela del decoro urbano e educazione ambientale

Contrasto all'abbandono di rifiuti

- Installazione nei punti critici di **fototrappole**
- Incremento del **servizio di Steward ambientale** con compiti di prevenzione di comportamenti irrispettosi e che arrecano danno all'ambiente e al decoro del territorio, di vigilanza e controllo e di informazione ed educazione ai cittadini

Il piano prevede di raggiungere
l'obiettivo di 1 steward
ambientale ogni 30.000 abitanti
serviti passando da 3 a 15
operatori



Innovazione ed eccellenza operativa

Tutela del decoro urbano e educazione ambientale

Comunicazione e educazione ambientale

Le attività di comunicazione ed educazione ambientale rappresentano un elemento fondante per il raggiungimento degli obiettivi target di raccolta differenziata e di decoro urbano e prevedono:

- ✓ Progetti dedicati alle scuole per costruire la consapevolezza nelle future generazioni
- ✓ Campagne di comunicazione per sensibilizzare in generale la popolazione
- ✓ Strumenti informativi per rendere più semplici le informazioni sulle modalità di servizio e di separazione domestica
- ✓ Sviluppo di canali social per la comunicazione con i cittadini

Il piano prevede un incremento negli investimenti in comunicazione ed educazione ambientale, nonché in digitalizzazione con particolare attenzione per il primo triennio

Innovazione ed eccellenza operativa

Sviluppo e razionalizzazione dei Centri di Raccolta



In ottica di bacino territoriale, il piano prevede di sviluppare una razionale rete di Centri di Raccolta a disposizione dei cittadini garantendo prossimità e facilità di fruizione (accessibilità e ampiezza orari di apertura) e massima ampiezza di servizi forniti

Attualmente il territorio servito ha numerosi centri di raccolta realizzati in logica di confine amministrativo e con orari di apertura talvolta molto limitati



Razionalizzazione in ottica sovracomunale con ampliamento degli orari di apertura nelle fasce di maggior fruizione da parte dei cittadini e ampiezza dei servizi forniti, con particolare attenzione agli spazi di conferimento del verde

Azioni

Sistemi di controllo accessi e misurazione puntuale dei conferimenti

Miglior presidio in termini di servizio ai cittadini e di controllo delle aree di stoccaggio

Focalizzazione degli investimenti per migliorare accessibilità e facilità di conferimento

Riduzione costi operativi di funzionamento dei centri e ottimizzazione ritiro rifiuti conferiti

Innovazione ed eccellenza operativa



Sviluppo di Centri di Raccolta: Eco-isole mobili

Il piano si prevede lo sviluppo di Centri di Raccolta Mobili – cosiddetti Eco-isole da posizionare sul territorio ovvero spostare e rendere disponibili a seconda delle necessità, come ad esempio durante i mercati settimanali, le principali festività o durante opportune manifestazioni con l'obiettivo di consentirne l'utilizzo al maggior numero possibile di cittadini. L'installazione è supportata da una opportuna campagna di comunicazione e informazione alla cittadinanza.

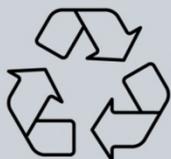
Entro il primo triennio di piano, si prevede il raddoppio delle Ecoisole rispetto alle attuali 3.



Innovazione ed eccellenza operativa



Sviluppo Centri del Riuso



Il piano industriale prevede di realizzare sul territorio Centri del Riuso per prevenire la produzione di rifiuti e favorire il riutilizzo di beni ancora in buono stato

Il riuso si colloca tra i più alti livelli della gerarchia di gestione dei rifiuti, pertanto va perseguito in un'ottica di economia circolare. Nei centri del riuso, i cittadini potranno conferire materiali e prodotti ancora utilizzabili

I centri del riuso potranno essere realizzati all'interno dei centri di raccolta sovracomunali ovvero realizzare strutture dedicate anche in collaborazione con soggetti privati

In concomitanza con la razionalizzazione ed ottimizzazione dei centri di raccolta, si prevede di **mettere a disposizione dei cittadini 1 centro di riuso ogni 150.000 abitanti** che rappresenta il dimensionamento considerato ottimale.

Innovazione ed eccellenza operativa

Sviluppo dei Centri Buone Pratiche Circolari

In ottica di sinergia con infrastrutture del servizio idrico integrato, il piano prevede di sviluppare Centri delle Buone Pratiche Circolari presso i siti delle Case dell'Acqua presenti sul territorio servito

Presso i «Centri delle Buone Pratiche Circolari» tutti i cittadini potranno usufruire in un unico punto del servizio della Casa dell'Acqua, della possibilità di ritirare dotazioni per la separazione domestica dei rifiuti e disporre di punti di conferimento per specifici rifiuti.

Rappresentano inoltre punti di comunicazione e informazione con i cittadini sulle tematiche ambientali e di corretta separazione dei rifiuti.

Attualmente sono operativi sul territorio oltre 45 Case dell'acqua e si prevede di realizzare almeno 1 Centro delle Buone Pratiche per ogni Comune compatibilmente le potenzialità dell'area ove sorge la Casa dell'acqua stessa.





Innovazione ed eccellenza operativa

Ottimizzazione delle risorse in ottica di economia circolare e sostenibilità ambientale

Il progetto prevede una forte integrazione tra le attività di gestione dei rifiuti e le attività del servizio idrico integrato in ottica di risparmio ed ottimizzazione delle risorse utilizzate la gestione dei servizi in logica di economia circolare e sostenibilità.

Linee di
azione



- **Utilizzo di acqua non potabile** o acqua di riuso per attività di pulizia, spazzamento stradale e lavaggio mezzi raccolta rifiuti e spazzamento
- **Utilizzo di veicoli a basso impatto ambientale** con motori elettrici oppure con combustibili di origine non fossile (biometano) prodotto da impianti di trattamento forsu
- Ottimizzazione del numero di mezzi operanti sul territorio integrando **systemi di lettura dei contatori acqua sulla flotta della raccolta rifiuti**
- Utilizzo infrastrutture dedicata al servizio di igiene urbana per **produzione energia da fonti rinnovabili** (fotovoltaico) per il servizio idrico integrato.



Innovazione ed eccellenza operativa

Pratiche di economia circolare nell'utilizzo di acqua

La regolazione del servizio idrico integrato ha recentemente rafforzato l'attenzione verso il riuso della risorsa e lo sviluppo di reti duali un funzione degli utilizzi della risorsa stessa. Gruppo CAP ha promosso l'installazione di appositi punti di prelievo di acqua non potabile attrezzati per la ricarica di spazzatrici e mezzi per lo spazzamento stradale.

Aumento del numero di punti di prelievo di acqua non potabile o da riuso per spazzamento strade e lavaggi ottimizzandone il posizionamento in funzione delle necessità operative con l'obiettivo di soddisfare l'80% del fabbisogno di risorsa



**Salvaguardia
della risorsa
idrica**

**Riduzione
consumi non
rilevati**

**Ottimizzazione
percorsi e
rifornimenti per
mezzi**

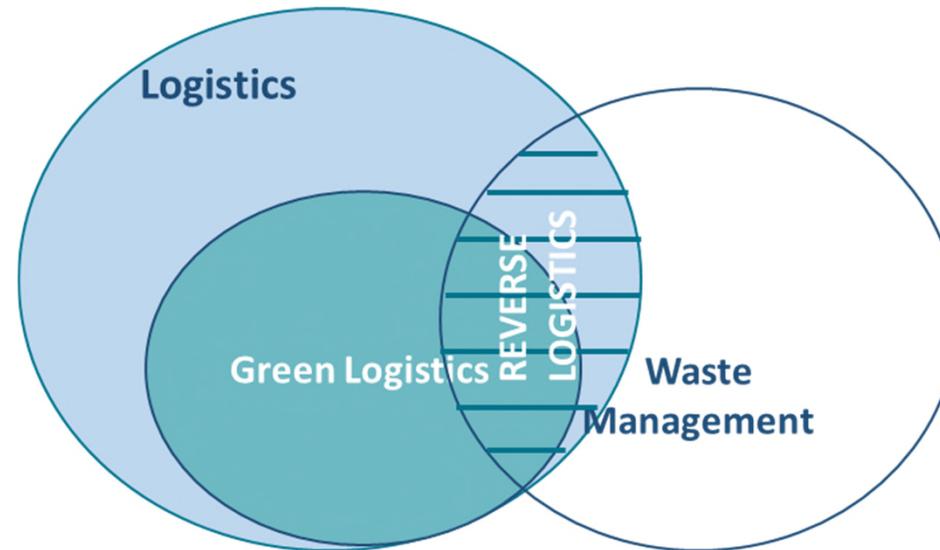




Innovazione ed eccellenza operativa

Pratiche di economia circolare nei trasporti

Il settore dei trasporti contribuisce in maniera significativa alle emissioni di gas serra. Nella valutazione degli impatti derivanti dalla gestione dei rifiuti gli aspetti connessi alla logistica sono estremamente rilevanti. L'ottimizzazione della logistica intesa come riduzione e ottimizzazione delle percorrenze, nonché possibilità di utilizzare una flotta a basso impatti e l'utilizzo di combustibili di origine non fossile (biometano) è un obiettivo che deve essere perseguito nella ricerca della piena sostenibilità della filiera dei rifiuti.



Innovazione ed eccellenza operativa

Pratiche di economia circolare nei trasporti

Altresì si evidenzia lo sviluppo di sinergia nella riduzione dell'impatto delle flotte industriali che si prevede di sviluppare con il settore del TPL oggi già gestito da AMSC Gallarate. In particolare riveste carattere di interesse il progetto di elettrificazione delle flotte per il servizio di igiene ambientale e per il trasporto pubblico anche tramite l'utilizzo di impianti alimentati ad IDROGENO per la fase di ricarica dei veicoli.

Aumentare il numero di veicoli a basso impatto impiegati nella attività di raccolta sul territorio traguardando di superare entro il primo triennio il 50% della flotta





Innovazione ed eccellenza operativa

Attività di lettura contatori tramite mezzi adibiti alla raccolta

Negli ultimi anni Gruppo CAP ha realizzato ingenti investimenti nella telelettura dei contatori idrici utilizzando diverse tecnologie, ma con prevalente ricorso alla tecnologia di lettura «drive by». I mezzi utilizzati per la raccolta dei rifiuti rappresentano veicoli che percorrendo con elevata frequenza le strade del territorio possono consentire una costante lettura dei contatori idrici presenti sul territorio.

Aumento del numero di mezzi per la raccolta in grado di rilevare le letture dei contatori idrici con l'obiettivo di coprire le necessità di lettura contatori sul territorio servito



Riduzione costi lettura per il servizio idrico integrato

Valorizzazione asset del servizio gestione rifiuti





Innovazione ed eccellenza operativa

Sviluppo energia rinnovabile

Le infrastrutture utilizzate dal servizio di igiene urbana (sedi e centri di raccolta) rappresentano siti utilizzabili per lo sviluppo di impianti di produzione di energia da fonti rinnovabili (fotovoltaico) funzionale a ottimizzare i consumi servizio idrico integrato nei territori serviti.

Il piano prevede lo studio di tutte le opportunità di sviluppo di nuovi impianti fotovoltaici da realizzare presso le sedi/centri di raccolta del territorio servito



Contenimento dei costi energetici per il servizio idrico

Valorizzazione economica di asset del servizio gestione dei rifiuti urbani



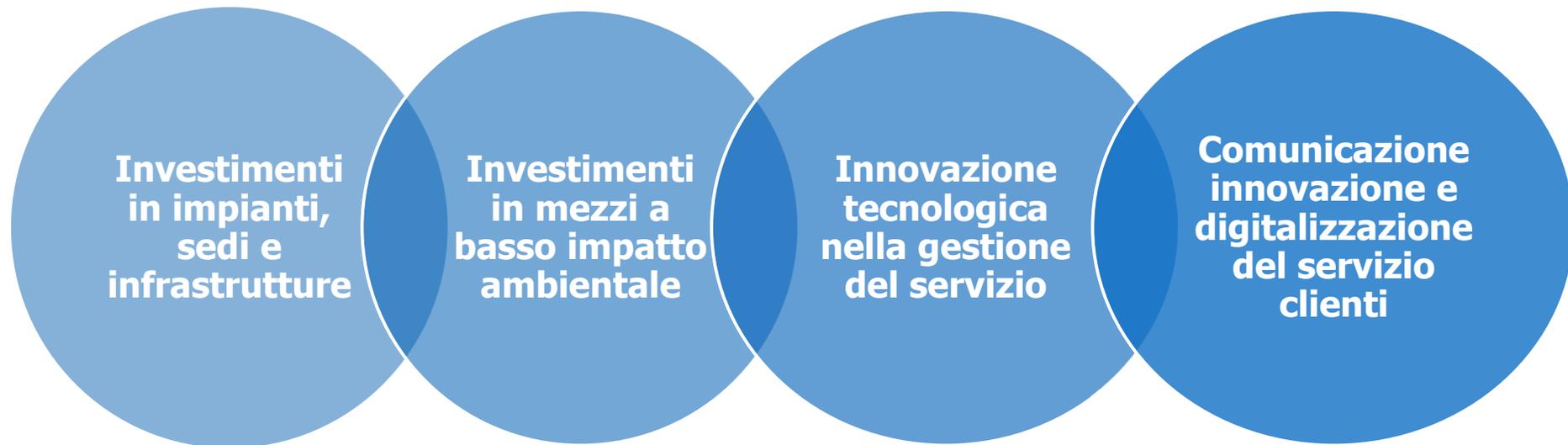


Investimenti previsti a piano

Ambiti di investimento previsti



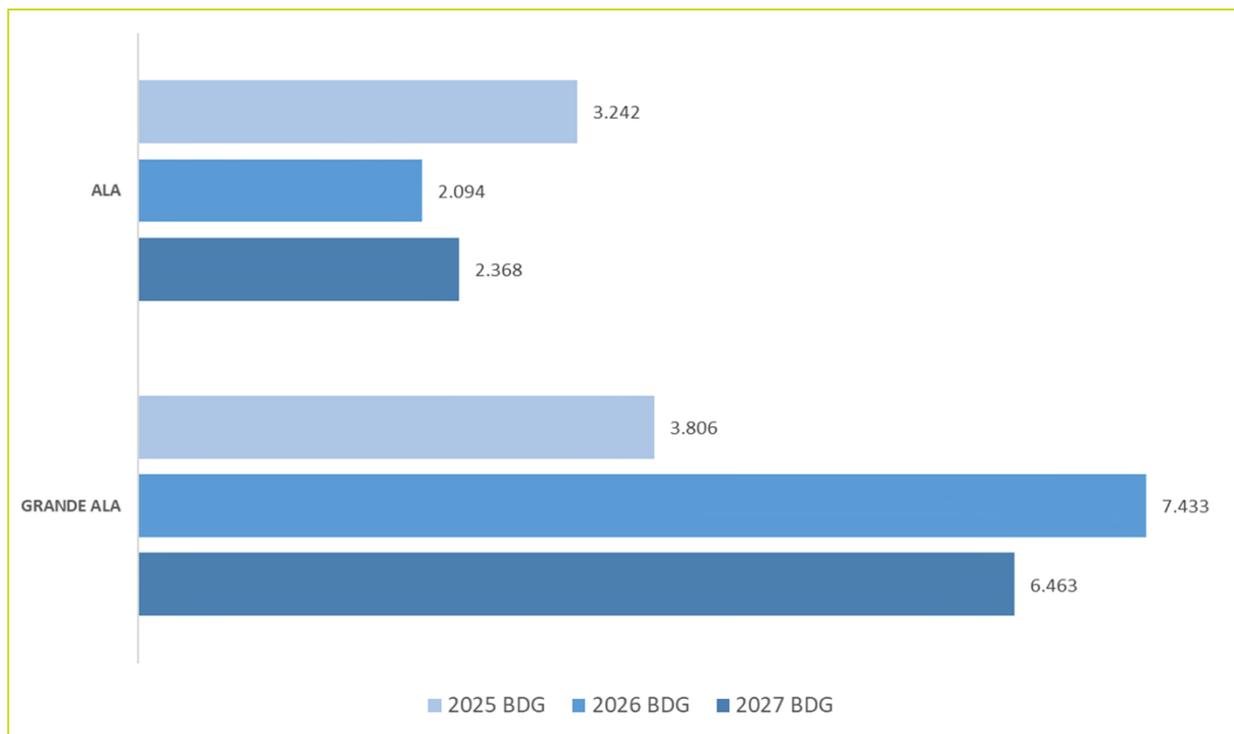
Per affrontare le sfide e stare al passo con le evoluzioni e i cambiamenti in atto, il piano industriale prevede investimenti da realizzare in diversi ambiti



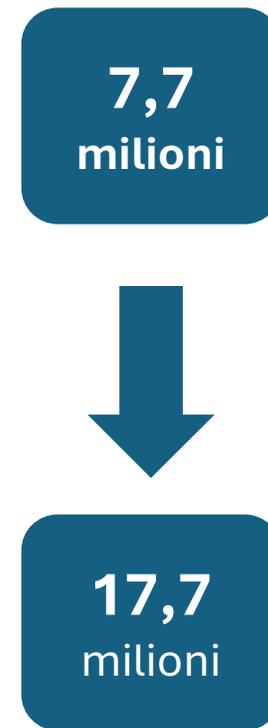


Investimenti previsti nel primo triennio

In particolare, nel primo triennio (2025-2027), il piano prevede un incremento degli investimenti di circa **10 mln/€** (pari al 129,8%) rispetto all'attuale piano triennale di ALA.



(Dati in €/000)

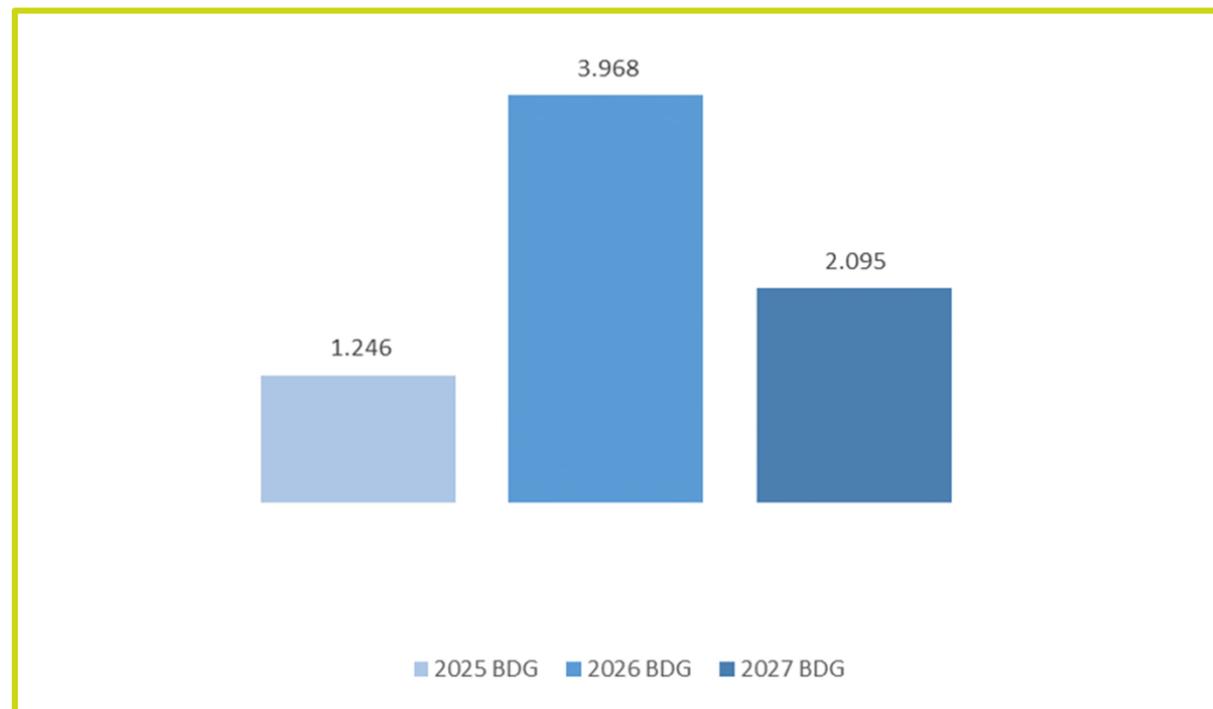




Investimenti in impianti, sedi e infrastrutture

Nel primo triennio sono complessivamente previsti **7,2 milioni di euro** di investimenti in impianto, sedi e infrastrutture con obiettivo di:

- ✓ dotarsi delle infrastrutture necessarie per gestire i nuovi servizi affidati anche attraverso l'acquisizione di rami o aziende operanti sul territorio nell'ambito della politica di razionalizzazione delle partecipate
- ✓ ammodernare le attuali sedi operative sul territorio
- ✓ realizzare centri di riuso e centri delle buone pratiche
- ✓ investire nelle piattaforme e nelle eco isole mobili



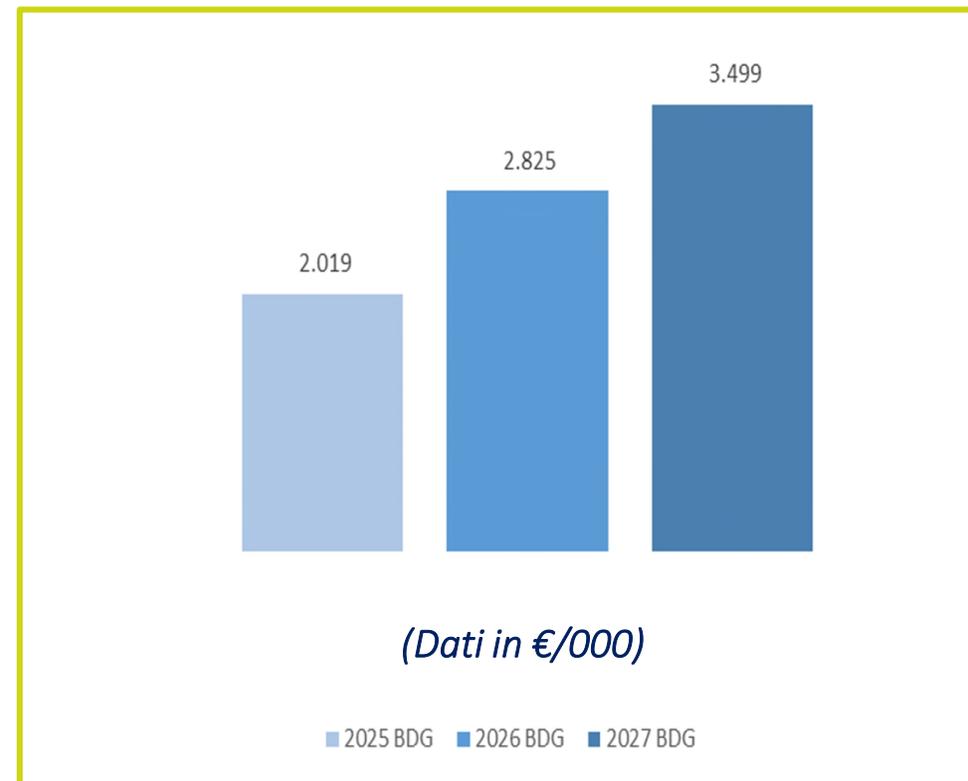
(Dati in €/000)



Investimenti in mezzi a basso impatto ambientale

Nel primo triennio sono complessivamente previsti **8,3 milioni di euro** di investimenti in acquisto/rinnovo mezzi con l'obiettivo di:

- mantenere costante l'età media dei mezzi pari a 8 anni come da previsione regolatoria ARERA
- potenziare la flotta con mezzi a basso impatto ambientale che passeranno dall'attuale 40% al 50% dei mezzi complessivi in esercizio
- introdurre sistemi di monitoraggio del corretto funzionamento dei veicoli e delle attrezzature di bordo
- implementare moduli informatici che consentano di pianificare e gestire i percorsi ottimali per una raccolta dei rifiuti più efficiente ed economica

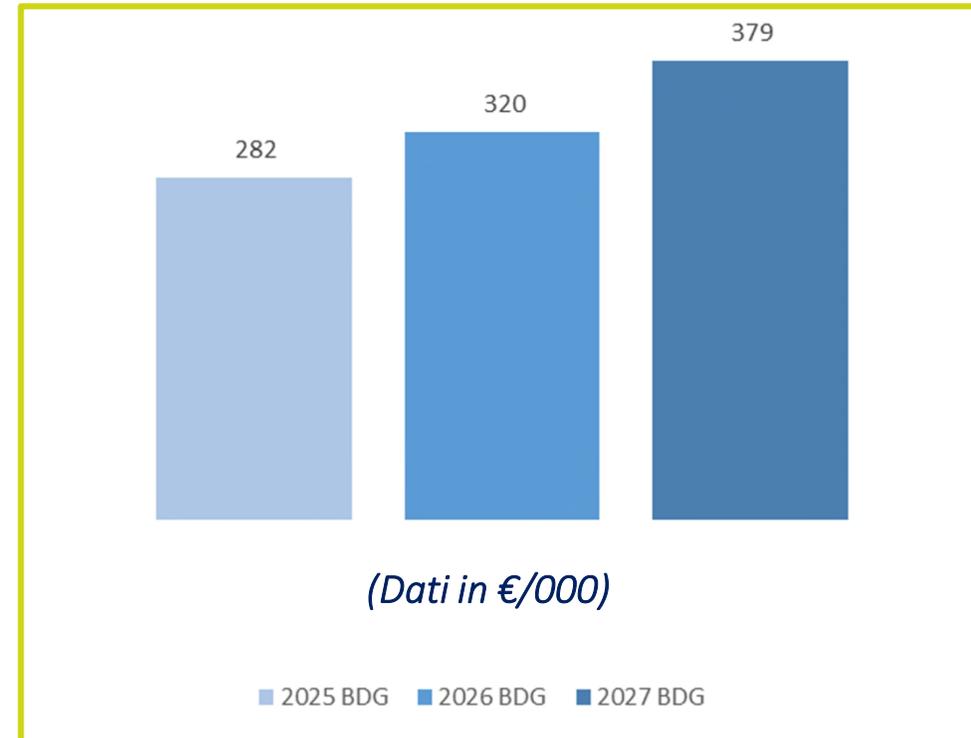




Investimenti in innovazione tecnologica del servizio

Nel primo triennio sono complessivamente previsti **981 mila euro** di investimenti in innovazione tecnologica del servizio con l'obiettivo di:

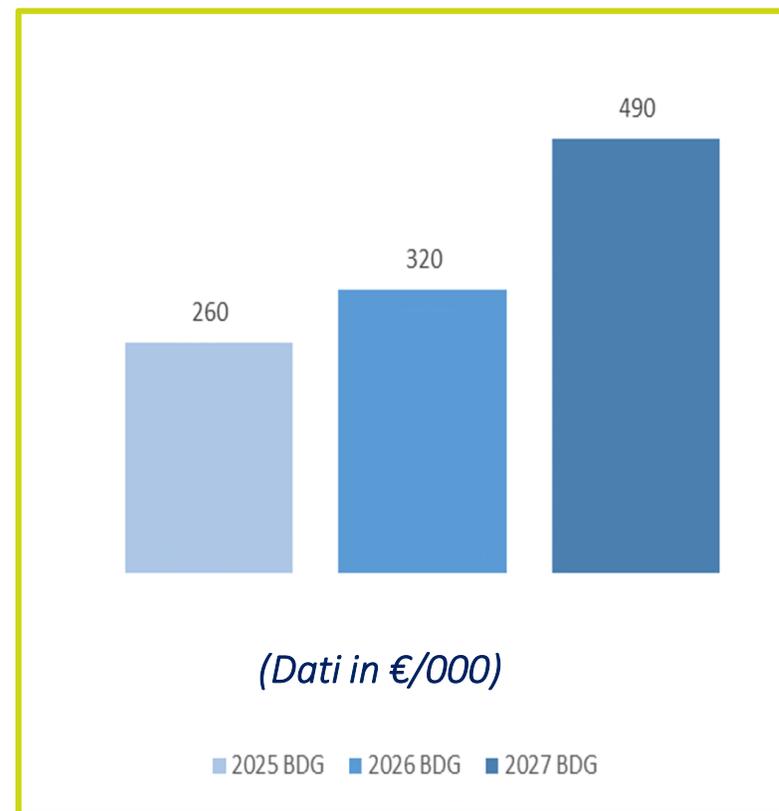
- introdurre sistemi di misurazione puntuale dei conferimenti, gestione di richiesta e rendicontazione di servizi personalizzati, ecc.
- tracciare delle attività di servizio sul territorio sviluppando il telecontrollo e la control room
- sviluppare i sistemi di WFM (work force management) per la gestione delle attività operative
- monitorare i punti critici del territorio e Installare cestini geo referenziati



Investimenti in comunicazione e digitalizzazione

Nel primo triennio è complessivamente previsto oltre **1 milione** di investimenti in comunicazione e digitalizzazione con l'obiettivo di:

- sviluppare la comunicazione con i cittadini attraverso portali on line per gestire gli aspetti contrattuali e conoscere i contenuti del servizio
- digitalizzare i servizi offerti
- realizzare campagne di promozione di comportamenti virtuosi e di educazione ambientale anche attraverso laboratori nelle scuole e open day, bacheche digitali Laserwall presenti nei condomini e canali social comunali e aziendali





Aspetti economico-finanziari: business plan

Premessa metodologica

L'elaborazione del piano economico finanziario si è basata essenzialmente sulla disamina delle poste contabili aggregate disponibili, desumibile dall'informativa di bilancio pubblicata dalle varie società e/o Comuni con i quali sono in corso interlocuzioni finalizzate al processo aggregativo.

L'elaborazione ha ipotizzato efficientamenti e saving realizzabili con i processi di integrazione e crescita nella gestione dei servizi, riservando a un successivo momento di approfondimento ed analisi la verifica di ulteriori margini di ottimizzazione dei servizi offerti in termini di miglioramento della prestazione svolta o delle tempistica di esecuzione:

- ✓ in termini di costi, si è previsto un saving, attraverso un efficientamento dei costi di struttura delle varie società, neutralizzazione costi doppi e riduzione servizi complementari intragruppo;
- ✓ in termini di ricavi, sono state confermate le logiche di servizi previste ipotizzando miglioramenti connessi alle efficienze ed economie di scala;
- ✓ in termini di investimenti si è provveduto a stimare gli investimenti nel triennio 2025-2027 con riferimento alle necessità impiantistiche, di rinnovo mezzi, di innovazione tecnologica del servizio e di miglioramento della comunicazione e dei servizi ai cittadini.

Il piano sarà aggiornato indicativamente con cadenza semestrale in base agli effettivi sviluppi delle attività e delle acquisizioni di nuove gestioni.

Periodo temporale



Il piano economico finanziario è stato elaborato su un **periodo temporale** 2025 – 2035 e prevede due fasi distinte:

- un primo **periodo di crescita sostenuta (2025 – 2027)** durante il quale si prevede una fase di espansione e crescita nei servizi gestiti raggiungendo una dimensione di circa 550.000 abitanti serviti, che si ritiene essere un ambito di riferimento indispensabile per raggiungere economie di scala e di specializzazione necessarie a fronteggiare l'evoluzione normativa a regolatoria in atto nel settore della gestione dei rifiuti urbani;
- un secondo **periodo di consolidamento (2028 – 2035)** durante il quale si prevede di consolidare la dimensione organizzativa raggiunta, valorizzare economie di scala e di integrazione con altri servizi a rete (in particolare il servizio idrico integrato) e continuare con una crescita progressiva nei servizi gestiti fino a raggiungere il target di circa 700.000 abitanti serviti.

Nel 2027, a seguito del realizzarsi di un incremento del fatturato superiore al 70% degli obiettivi di crescita del piano, sono previsti i conferimenti di asset e/o gestioni da parte dei soci finalizzati a realizzare l'assetto azionario definitivo previsto dall'Accordo di Investimento.

Piano economico finanziario: Conto Economico



Anno	2025 B	2026 BP	2027 BP	2028 BP	2029 BP	2030 BP	2031 BP	2032 BP	2033 BP	2034 BP	2035 BP
	€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000
Ricavi delle vendite e delle prestazioni:	44.399	74.877	83.674	87.488	91.397	95.404	99.508	103.712	108.017	112.425	116.937
Altri ricavi e proventi:	332	439	497	544	593	643	695	748	802	858	915
Valore della produzione	44.731	75.317	84.171	88.033	91.991	96.047	100.203	104.460	108.819	113.283	117.853
Per acquisto materiale di consumo e ricambi	(2.641)	(4.639)	(5.096)	(5.390)	(5.693)	(6.003)	(6.321)	(6.647)	(6.981)	(7.324)	(7.674)
Per servizi	(20.115)	(33.573)	(36.179)	(37.510)	(38.872)	(40.267)	(41.694)	(43.155)	(44.650)	(46.179)	(47.743)
Per godimento di beni di terzi	(1.297)	(2.821)	(2.778)	(2.925)	(3.076)	(3.231)	(3.390)	(3.553)	(3.720)	(3.891)	(4.066)
Per il personale	(16.958)	(27.351)	(31.170)	(32.853)	(34.579)	(36.349)	(38.164)	(40.023)	(41.929)	(43.880)	(45.880)
Accantonamenti a fondi per rischi su crediti	0	0	(196)	0	0	0	0	0	0	0	0
Oneri diversi di gestione	(105)	(258)	(339)	(345)	(352)	(358)	(365)	(371)	(378)	(385)	(392)
Costi della produzione	(41.116)	(68.641)	(75.758)	(79.024)	(82.572)	(86.208)	(89.933)	(93.749)	(97.657)	(101.659)	(105.754)
EBITDA	3.615	6.675	8.413	9.009	9.419	9.839	10.269	10.710	11.162	11.625	12.098
<i>Ebitda margin%</i>	8,1%	8,9%	10,1%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%
Ammortamenti e svalutazioni	(1.436)	(2.216)	(2.817)	(2.973)	(3.139)	(3.345)	(3.627)	(3.851)	(3.956)	(4.097)	(3.790)
Accantonamenti per rischi e oneri	0	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)
EBIT	2.179	4.454	5.591	6.031	6.276	6.489	6.637	6.854	7.201	7.523	8.303
Proventi/(Oneri) finanziari	(241)	(564)	(609)	(619)	(628)	(637)	(647)	(657)	(666)	(676)	(687)
Proventi/(Oneri) non ricorrenti o non operativi											
RISULTATO ANTE IMPOSTE	1.938	3.890	4.982	5.412	5.648	5.852	5.990	6.198	6.534	6.847	7.617
Proventi/(Oneri) fiscali correnti e differiti	(448)	(1.050)	(1.370)	(1.650)	(1.723)	(1.787)	(1.833)	(1.899)	(2.002)	(2.097)	(2.322)
UTILE/(PERDITA) NETTA	1.490	2.840	3.612	3.763	3.925	4.065	4.157	4.299	4.533	4.749	5.295
ROE	14,2%	23,8%	24,4%	20,4%	22,6%	19,5%	17,9%	17,2%	17,1%	17,0%	18,2%
Roic%	17,2%	23,6%	26,7%	23,6%	23,6%	22,2%	22,1%	22,4%	23,2%	23,9%	25,9%
Ebitda/Oneri finanziari	15,0	11,8	13,8	14,6	15,0	15,4	15,9	16,3	16,7	17,2	17,6

Piano economico finanziario - Stato Patrimoniale



Anno	2025 B	2026 BP	2027 BP	2028 BP	2029 BP	2030 BP	2031 BP	2032 BP	2033 BP	2034 BP	2035 BP
	€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000
Immobilizzazioni immateriali	963	1.094	1.328	1.302	1.226	1.131	1.039	951	878	812	807
Immobilizzazioni materiali	17.328	20.726	24.120	25.013	25.907	26.718	27.378	27.944	28.525	29.094	30.043
Partecipazioni in altre imprese	105	133	175	175	175	175	175	175	175	175	175
Crediti/(Debiti) finanziari	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23
Crediti/(Debiti) per imposte differite	31	31	31	31	31	31	31	31	31	31	31
F.do per rischi e oneri	(581)	(581)	(581)	(581)	(581)	(581)	(581)	(581)	(581)	(581)	(581)
F.do TFR	(2.445)	(2.685)	(2.515)	(2.553)	(2.592)	(2.630)	(2.670)	(2.710)	(2.751)	(2.792)	(2.834)
Capitale Immobilizzato Netto	15.424	18.740	22.580	23.410	24.189	24.866	25.395	25.833	26.301	26.762	27.664
Magazzino	574	630	574	574	574	574	574	574	574	574	574
Crediti commerciali	4.770	7.685	8.622	8.990	9.368	9.755	10.151	10.556	10.972	11.397	11.832
Crediti/(Debiti) vs controllante per imposte	(352)	(861)	(1.140)	0	0	0	0	0	0	0	0
Crediti/(Debiti) per imposte correnti ed IVA	34	(104)	(168)	(1.307)	(94)	(86)	(68)	(88)	(126)	(119)	(249)
Altre attività correnti	616	602	547	466	466	466	466	466	466	466	466
Debiti commerciali	(4.187)	(6.831)	(7.387)	(7.578)	(7.880)	(8.187)	(8.506)	(8.832)	(9.165)	(9.506)	(9.854)
Altre passività correnti	(3.306)	(4.816)	(5.294)	(5.459)	(5.631)	(5.808)	(5.992)	(6.183)	(6.380)	(6.583)	(6.794)
Capitale circolante netto	(1.851)	(3.695)	(4.247)	(4.314)	(3.196)	(3.287)	(3.376)	(3.507)	(3.660)	(3.773)	(4.026)
CAPITALE INVESTITO NETTO	13.574	15.045	18.333	19.096	20.993	21.580	22.019	22.326	22.641	22.989	23.637
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	(1.624)	(255)	69	(1.738)	(153)	1.589	2.994	4.227	5.246	6.127	7.056
PATRIMONIO NETTO (PN)	(11.950)	(14.790)	(18.402)	(17.358)	(20.840)	(23.169)	(25.013)	(26.553)	(27.887)	(29.116)	(30.693)
FONTI DI FINANZIAMENTO	(13.574)	(15.045)	(18.333)	(19.096)	(20.993)	(21.580)	(22.019)	(22.326)	(22.641)	(22.989)	(23.637)

Piano economico finanziario: Prospetto di Cash Flow



	2025 B	M&A *	2026 BP	M&A **	2027 BP	2028 BP	2029 BP	2030 BP	2031 BP	2032 BP	2033 BP	2034 BP	2035 BP
	€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000
EBIT	2.179		4.454		5.591	6.031	6.276	6.489	6.637	6.854	7.201	7.523	8.303
Imposte	(448)		(1.050)		(1.370)	(1.650)	(1.723)	(1.787)	(1.833)	(1.899)	(2.002)	(2.097)	(2.322)
Ammortamenti e svalutazioni	1.436		2.216		2.817	2.973	3.139	3.345	3.627	3.851	3.956	4.097	3.790
Variazioni del CCN	(98)		1.856		552	67	(1.118)	90	89	131	152	113	253
Variazioni fondi	21		22		(170)	38	38	39	39	40	41	41	42
(Investimenti)/disinvestimenti	(3.108)		(5.154)		(6.445)	(3.841)	(3.956)	(4.061)	(4.195)	(4.330)	(4.464)	(4.599)	(4.734)
FCFF	(18)	0	2.344	0	975	3.618	2.656	4.116	4.365	4.648	4.884	5.078	5.333
(Investimenti)/disinvestimenti in attività extra operative	(24)	(2.694)	(28)	(183)	(42)	0	0	0	0	0	0	0	0
FCFF dopo gli investimenti in attività extra operative	(42)	(2.694)	2.316	(183)	933	3.618	2.656	4.116	4.365	4.648	4.884	5.078	5.333
Accensione/(rimborso) debiti bancari a m/l termine	258		239		142	(1.639)	(1.475)	(1.308)	(826)	(543)	(220)	(1)	0
Utilizzo/(rimborso) linee di credito a breve	0		0		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilizzo/(rimborso) crediti per CP	(611)		(1.108)		(724)	4.648	0	0	0	0	0	0	0
Proventi/(Oneri) finanziari	(241)		(564)		(609)	(619)	(628)	(637)	(647)	(657)	(666)	(676)	(687)
FCFE	(637)	(2.694)	883	(183)	(259)	6.008	554	2.170	2.892	3.448	3.998	4.401	4.646
Versamento capitale e sovrapprezzo													
Dividendi distribuiti	0		0		0	(4.807)	(443)	(1.736)	(2.313)	(2.759)	(3.199)	(3.521)	(3.717)
NCF	(637)	(2.694)	883	(183)	(259)	1.202	111	434	578	690	800	880	929
Cassa / (Debiti verso banche a breve termine) iniziale	4.322	3.686	992	1.874	1.691	1.433	2.634	2.745	3.179	3.757	4.447	5.247	6.127
Cassa / (Debiti verso banche a breve termine) finale	3.686	992	1.874	1.691	1.433	2.634	2.745	3.179	3.757	4.447	5.247	6.127	7.056
<i>Free cash flow to the firm (FCFF)</i>						3.618	2.656	4.116	4.365	4.648	4.884	5.078	5.333
<i>Financial debt + interest repayment</i>						2.258	2.102	1.945	1.473	1.200	886	677	687
Debt service coverage ratio (DSCR >1,2x)						1,6	1,3	2,1	3,0	3,9	5,5	7,5	7,8

(*) Acquisizione nuove gestioni per un totale di oltre 200 k/ab
(**) Acquisizione Comune di Tradate



Periodo di crescita sostenuta

Principali indicatori/target

Il periodo di crescita sostenuta ha come principali target la crescita nel numero di abitanti serviti e dei Comuni nei quali la società gestisce il servizio di igiene urbana.



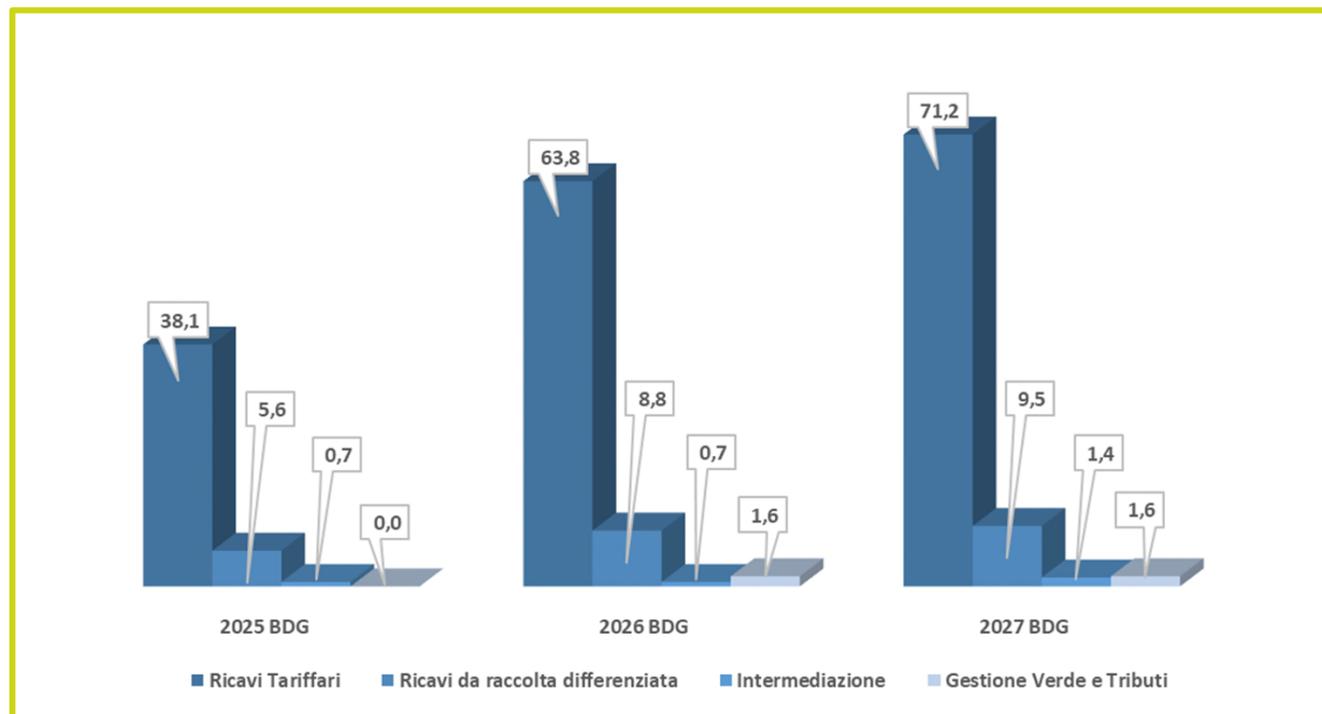
Periodo di crescita sostenuta

Dinamica ricavi previsionali (2025-2027)

Le **entrate tariffarie** sono state stimate, considerando un incremento dei costi dovuto esclusivamente all'effetto inflattivo, il cui tasso prospettico è stato stimato in 1,5% che rappresenta anche il limite alla crescita «*rpia*».

I **ricavi da vendita rifiuti** differenziati sono stati stimati in considerazioni delle %RD realizzate dalle diverse gestioni. Eventuali miglioramenti della %RD saranno valutati sulla base delle varie iniziative che si potranno effettuare sul nuovo perimetro.

Gestione Verde e Tributi: a partire dal 2026 sono previsti ricavi per servizi connessi alla gestione del verde e dei tributi.

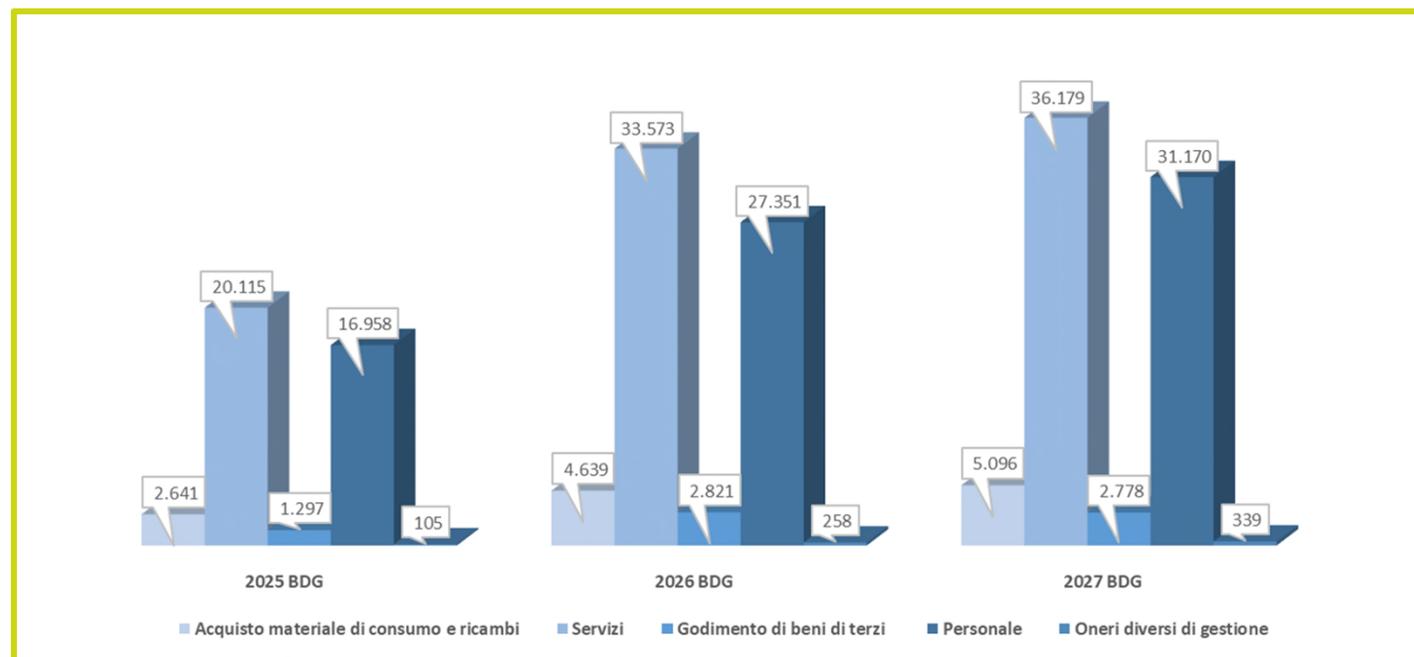


(Dati in €/000)

Periodo di crescita sostenuta

Dinamica costi previsionali (2025-2027)

I **costi della produzione** sono stati stimati considerando l'incremento nelle gestioni e nella popolazione servita e introducendo margini di efficientamento sui costi amministrativi e di struttura nonché sinergie interne su alcune aree di spesa quali manutenzioni, consumi, costi di funzionamento, consulenze, che maggiormente beneficiano delle economie di scala e di specializzazione, nonché dei benefici economici degli investimenti effettuati. Si prevede di confermare l'accordo di cash pooling e di valorizzare i servizi forniti in service dai soci in funzione dello sviluppo di ALA, garantendo tutela occupazionale, esigenze organizzative – in questo periodo – come da contratti di service attuali.



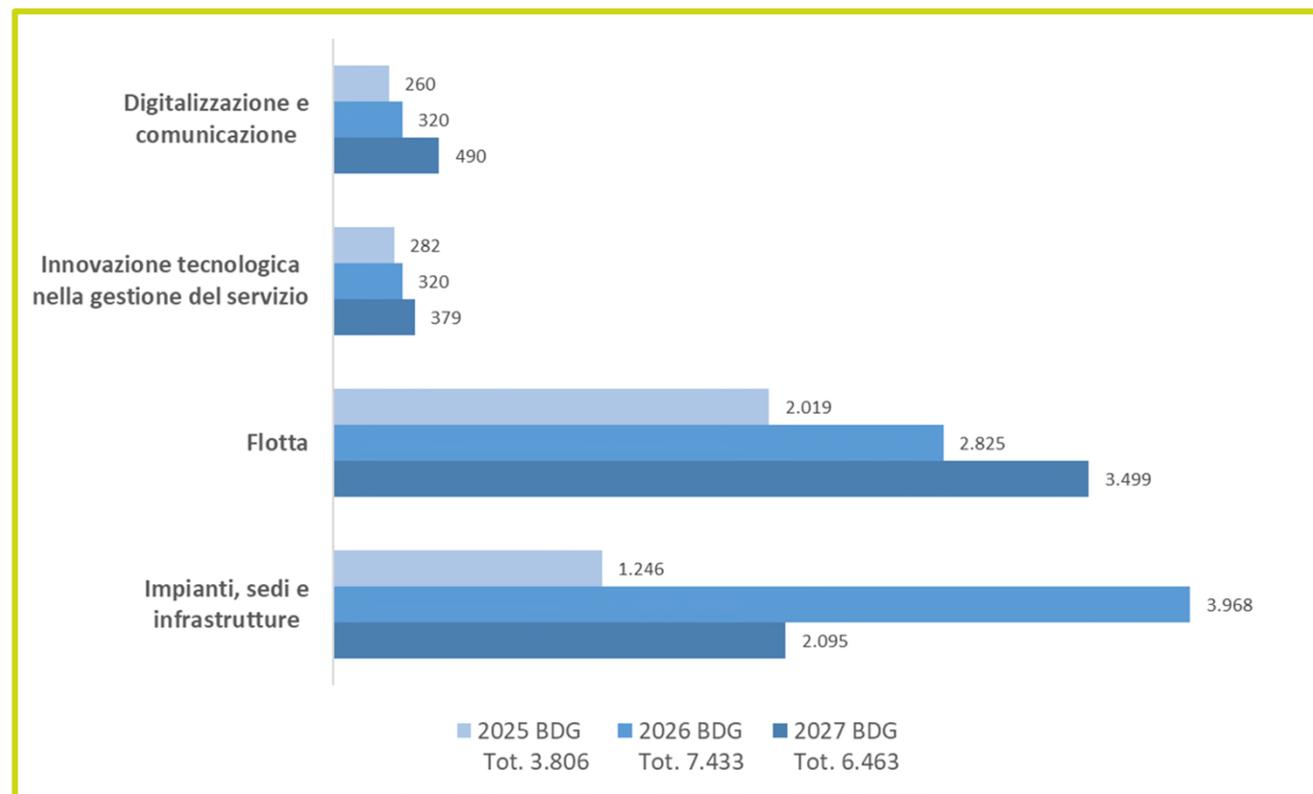
(Dati in €/000)

Periodo di crescita sostenuta

Dinamica investimenti (2025-2027)

Gli investimenti negli anni 2026 e 2027 sono stati costruiti sulla base delle necessità per l'avvio del servizio per le nuove gestioni che si prevede di acquisire. In particolare è stata effettuata una stima di massima degli interventi di miglioramento delle infrastrutture (sedi e piattaforme), di rinnovo delle flotte con mezzi a basso impatto ambientale, di innovazione tecnologica nei servizi e di digitalizzazione e comunicazione con clienti e cittadini

In questa fase del progetto industriale non sono state effettuate ipotesi di razionalizzazione delle infrastrutture e investimenti in nuova impiantistica.



(Dati in €/000)

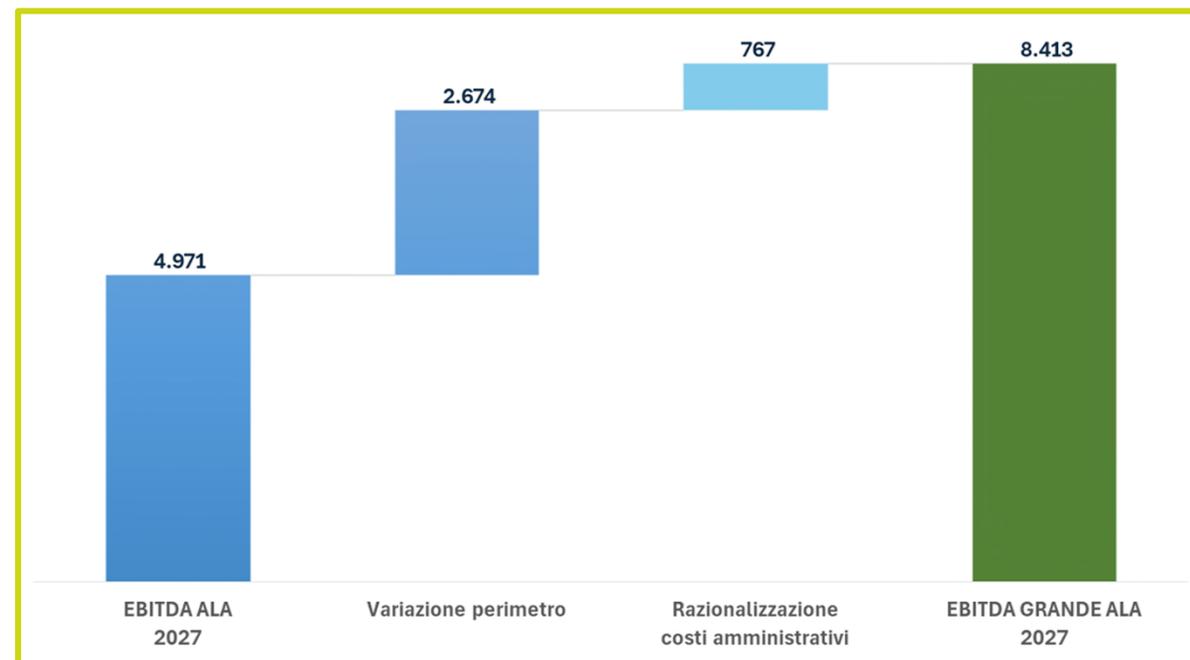
Periodo di crescita sostenuta



Confronto con il «piano as is» (2025-2027)

I margini operativi lordi (EBITDA) aggregati delle diverse gestioni, sono stati incrementati per effetto della razionalizzazione dei costi generali e amministrativi per effetto dell'aggregazione (es. eliminazione costi revisione, compensi amministratori e sindaci, ecc.) e per effetto dell'eliminazione dei costi legati alle locazioni operative delle infrastrutture, oggetto di conferimento in ALA.

In questa fase non sono stati considerati *saving* di costi realizzabili mediante le sinergie operative di business (es. economie di scala per l'incremento dei volumi, riduzione dei costi di gestione piattaforme per effetto degli interventi di razionalizzazione, miglioramento della raccolta differenziata a seguito di iniziative sui Comuni di riferimento, ecc.).

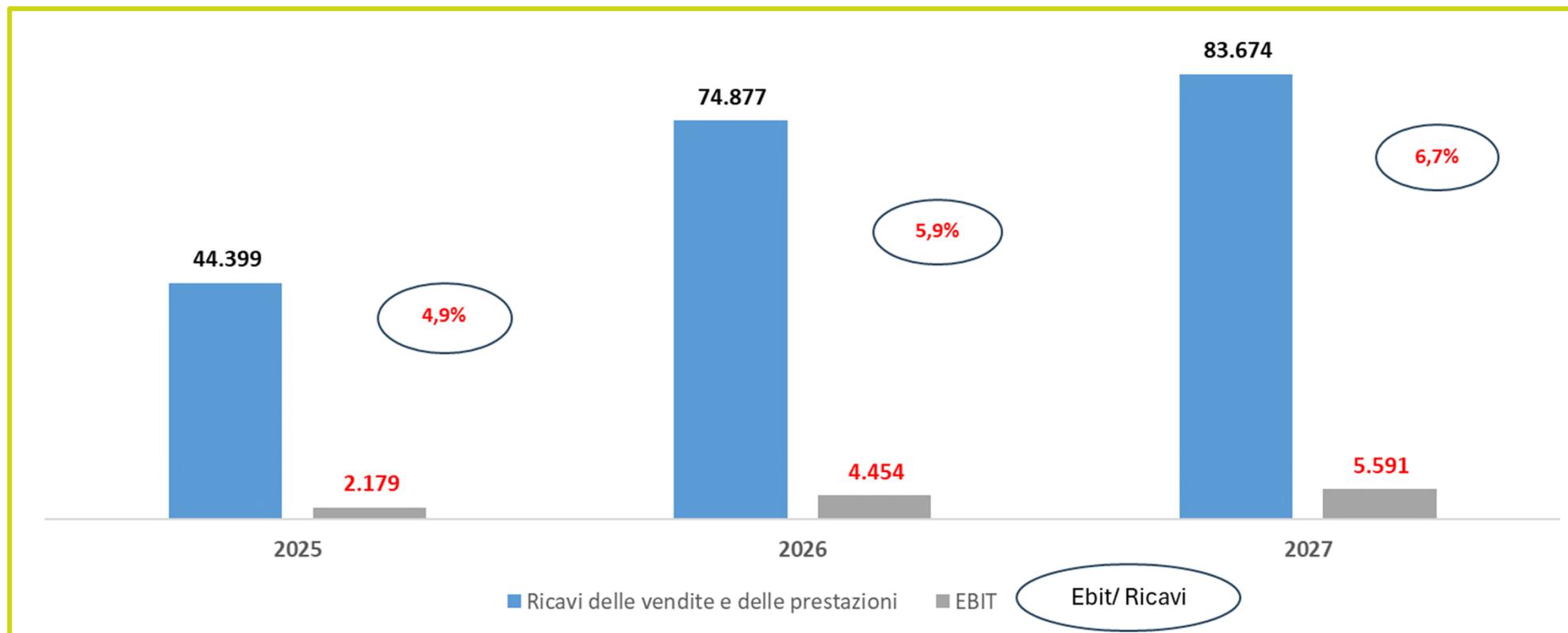


(Dati in €/000)

Periodo di crescita sostenuta

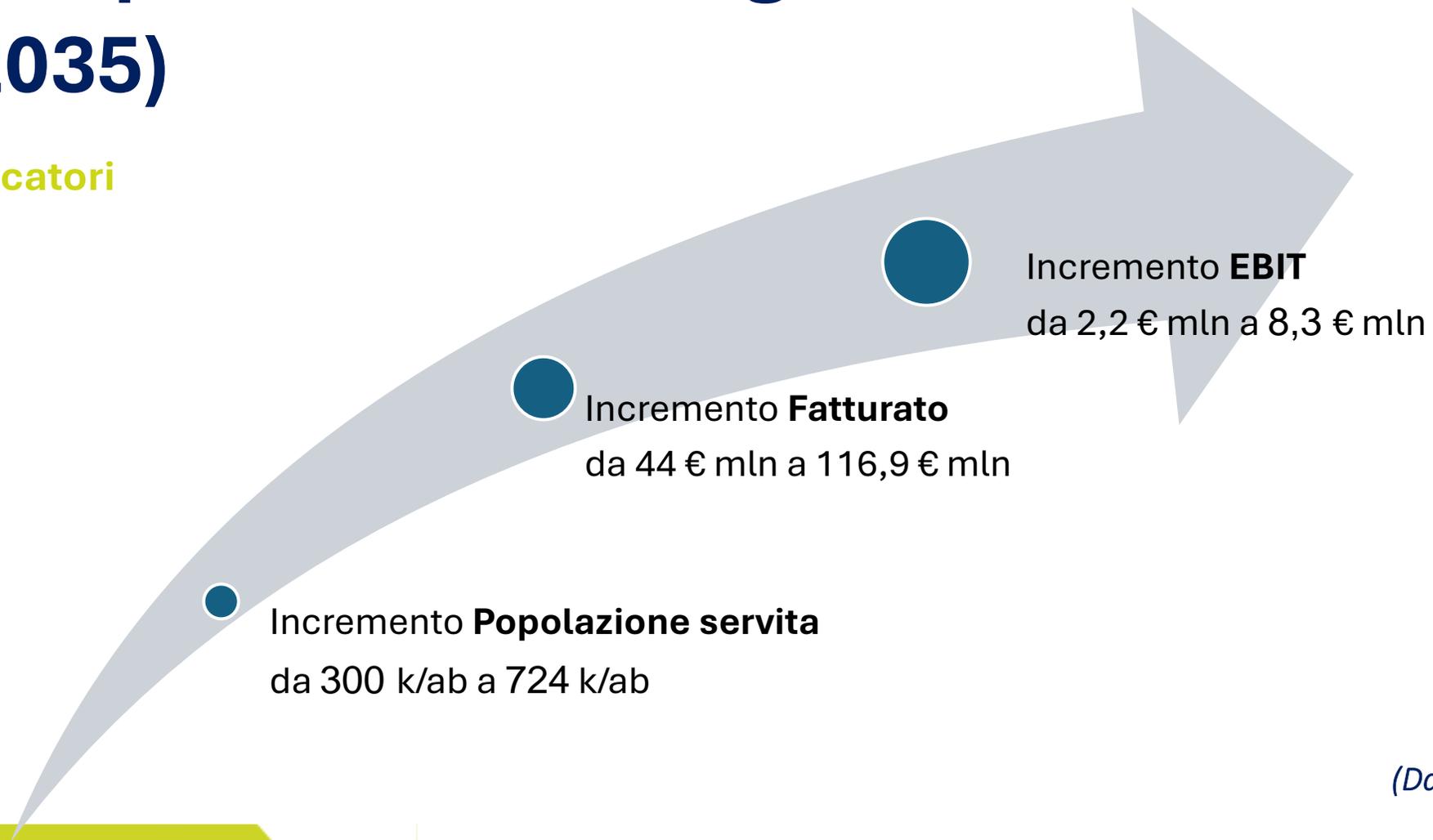


Dinamica economica rapporto EBIT/ricavi (2025-2027)



Dinamica previsionale lungo termine (2025-2035)

Principali indicatori

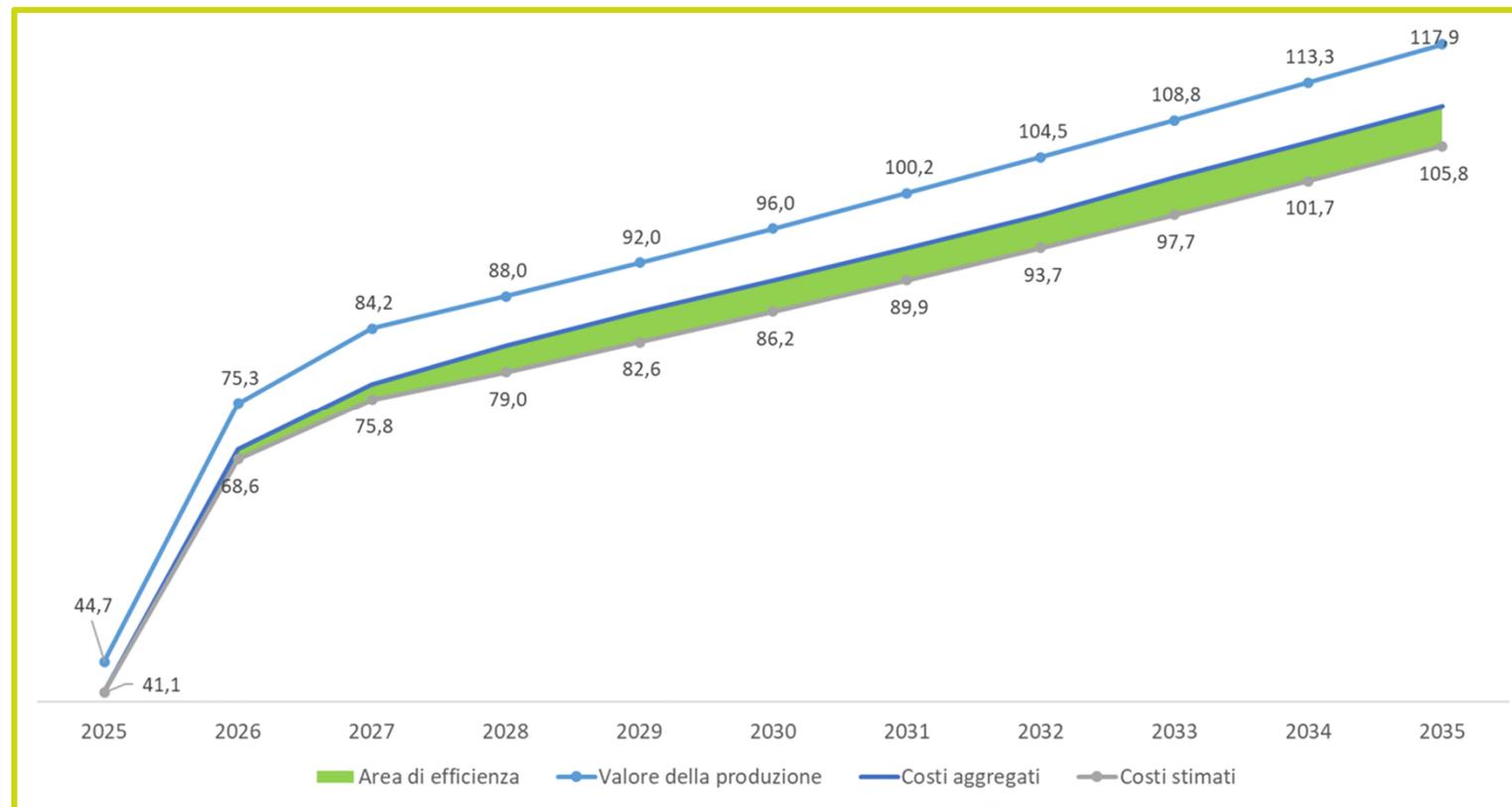




Dinamica previsionale lungo termine (2025-2035)

Efficientamento della gestione

Il grafico evidenzia l'area di efficientamento della gestione operativa raggiungibile per effetto della razionalizzazione dei costi generali e amministrativi di struttura, delle economie di scala perseguibili e dell'ottimizzazione delle varie aree di attività gestionale quale conseguenza della realizzazione delle politiche industriali citate.



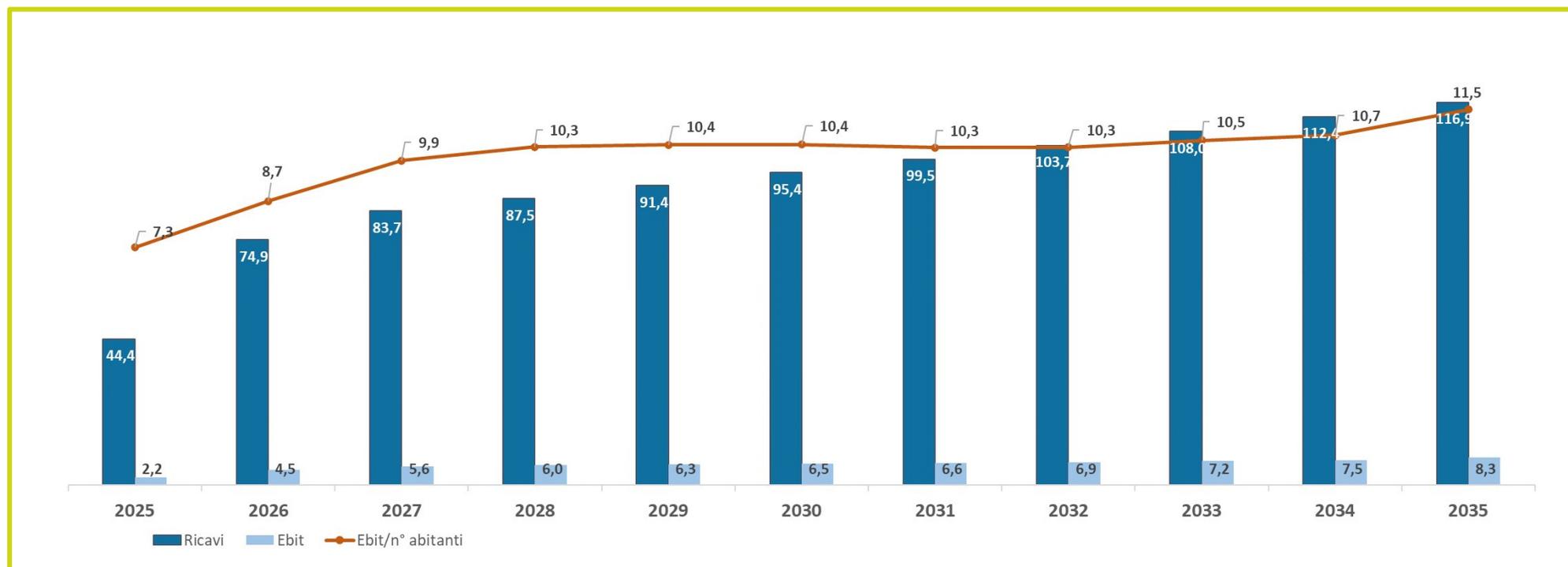
(Dati in €/000)



Dinamica previsionale lungo termine (2025-2035)

Ricavi ed EBIT

(Dati in €/000)



Piano investimenti 2025-2035



(Dati in €/000)



Politica dividendi

La distribuzione dei dividendi è approvata dall'Assemblea ordinaria dei soci in occasione dell'approvazione del budget annuale.

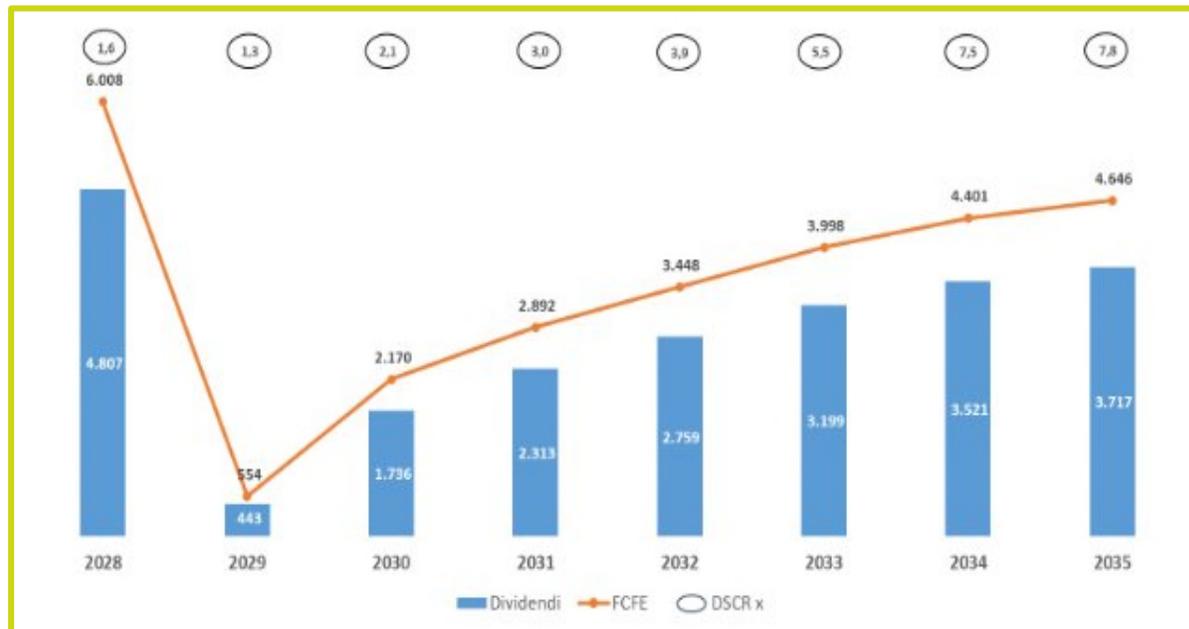
Ai fini di garantire un adeguato equilibrio tra sostenibilità finanziaria del progetto industriale e remunerazione del capitale investito dai soci, è stato introdotto il parametro finanziario del Debt Service Coverage Ratio (DSCR) quale driver per la distribuibilità delle riserve di utili accumulati.

Il DSCR esprime la capacità per l'impresa di generare flussi sufficienti per il servizio del debito nelle sue due componenti rappresentate da quota capitale e quota interessi. Un valore uguale o superiore all'unità rappresenta la capacità dell'investimento di liberare risorse sufficienti a coprire le rate del debito spettanti ai finanziatori.

Nella formula semplificata, il DSCR è pari al rapporto tra il free cash flow (FCFF) e l'ammontare del rimborso del debito e degli interessi. Il DSCR è calcolato su base annua.

La distribuzione di dividendi di ALA è stata prevista dal 2028 e si basa sul seguente calcolo: se $DSCR > 1.2$, l'ammontare delle riserve distribuibili annualmente sarà pari all'80% dei flussi di cassa disponibili per i Soci (dopo aver rimborsato il debito e gli interessi).

(Dati in €/000)

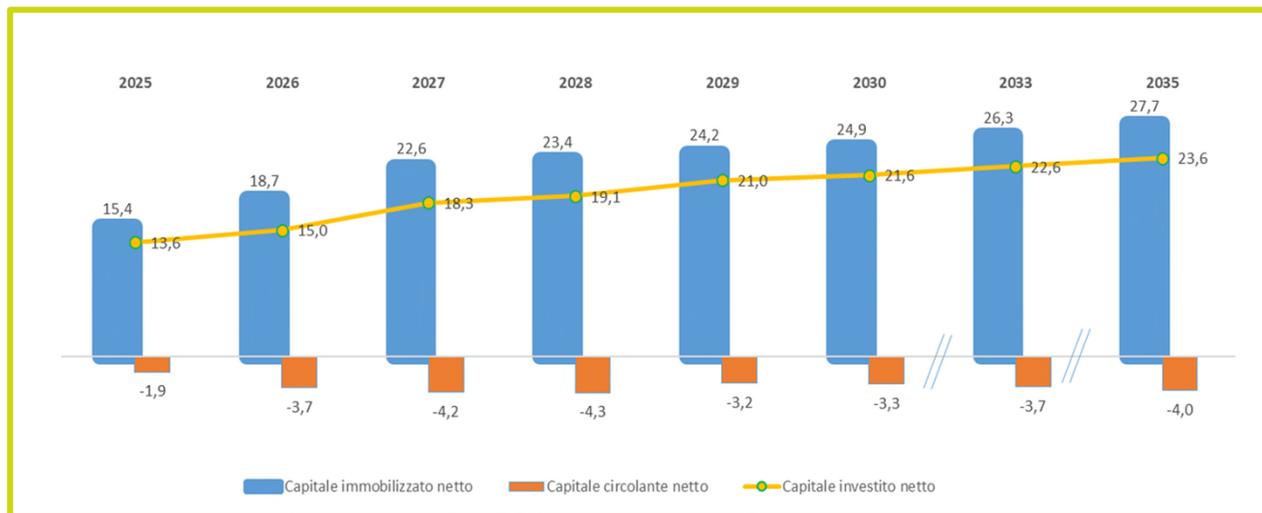




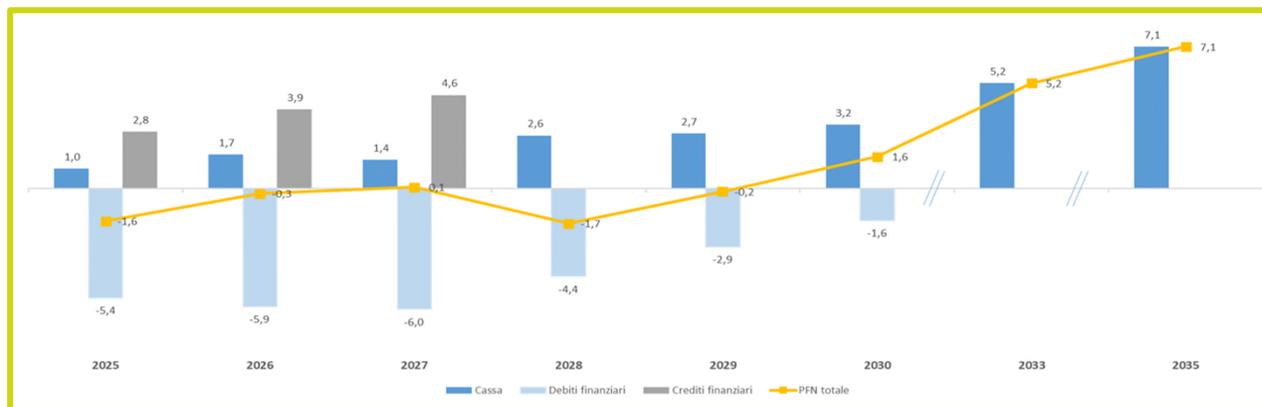
Posizione finanziaria netta e capitale investito

(Dati in €/000)

La dinamica del Capitale Investito Netto, in aumento nell'arco piano, è interessata principalmente da una crescita del capitale immobilizzato, legato essenzialmente agli investimenti pianificati, e dal Capitale Circolante Netto, sostanzialmente in linea nell'arco piano, che riflette essenzialmente la variazione dei crediti/debiti commerciali e la dinamica temporale di incasso/pagamento



La Posizione Finanziaria Netta nell'arco piano riflette principalmente gli effetti della liquidità generata dalla gestione operativa e della riduzione dell'indebitamento bancario.





Piano conferimenti

Piano conferimenti



Il piano industriale prevede che, nel 2027, a seguito del realizzarsi di un incremento del fatturato superiore al 70% degli obiettivi di crescita del piano, siano previsti i conferimenti di asset e/o gestioni da parte dei soci finalizzati a realizzare l'assetto azionario definitivo previsto dall'Accordo di Investimento, che prevede una composizione societaria di ALA che dovrà rispondere ad una logica paritetica tra AMGA e CAP fino al massimo del 40% di quota di partecipazione per ognuno dei due soci.

Il Piano Industriale prevede:

- il conferimento da parte di ASM del ramo d'azienda relativo alla gestione dei servizi di igiene urbana attualmente svolta in 4 Comuni soci
- il conferimento da parte degli altri soci di asset (sedi, piattaforme e impianti) funzionali alla gestione dei servizi di igiene urbana gestiti da ALA. In particolare:
 - AMGA: piattaforme ecologiche di Legnano e di Parabiago e sede operativa di Busto Garolfo
 - ASM: sede operativa e piattaforma di Magenta (via Murri)
 - AMSC: piattaforme ecologiche e sede operativa di Gallarate
 - CAP: impianto trattamento terre da spazzamento stradale ed altri conferimenti in denaro/natura incluso asset strumentali.

Piano conferimenti



Il conferimento comporta per le società conferenti l'obbligo di valutare i beni e/o i rami d'azienda oggetto di conferimento e per la società conferitaria di predisporre una valutazione del «fair value» del capitale per determinare il concambio di quote tra i vari soci. Tale valore (17,4 mln €) sarà mantenuto allo stesso importo di quello determinato in sede di cessione della quota di partecipazione in ALA da AMGA a CAP.

Sulla base delle ipotesi di conferimenti previste - oggi individuabili dai soci - si determina un **valore complessivo di conferimenti pari a 13,8 milioni di euro** che consentirà di raggiungere un assetto azionario in linea con le previsioni dell'accordo di investimento.

Asset, apporti e valorizzazione degli stessi saranno oggetto di uno specifico approfondimento di dettaglio da attuarsi in prossimità della effettiva attuazione dei conferimenti e potrebbero aggiornarsi in funzione della progressiva attuazione del piano industriale.

	Post ingresso CAP	Post conferimenti fase 2
SOCI ALA	quota%	quotaR%
Amga Legnano	54,04%	37,23%
Asm Magenta	16,69%	15,71%
Amsc Gallarate	9,27%	9,86%
Cap Holding	20,00%	37,20%
Totale	100,00%	100,0%

Piano conferimenti



A seguito dell'operazione di conferimento:

- ✓ AMGA e CAP raggiungono la quota di partecipazione paritetica prossima al 38%
- ✓ AMSC e ASM mantengono sostanzialmente invariata la quota di partecipazione
- ✓ si conferma la previsione di una maggioranza qualificata (80,1%) che necessita il voto favorevole di almeno 1 socio di minoranza
- ✓ è stato previsto che le società conferenti non abbiano impatti economici dovuti al conferimento degli asset, compensando la riduzione dei canoni attivi di locazione con un saving sui costi aziendali in capo al soggetto conferente che saranno trasferiti ad ALA
- ✓ i ricavi e costi operativi nel ramo d'azienda di ASM sono stato riportati sulla base delle informazioni fornite e riflettono un sostanziale equilibrio economico nella gestione
- ✓ negli anni successivi ai conferimenti, il piano industriale prevede una politica di dividendi per i soci per un importo complessivo di oltre 22 mln€ netti dal 2028 al 2035.



AMGA Legnano SpA

Assistenza professionale nell'ambito della determinazione del Fair Value del 100% del capitale di Aemme Linea Ambiente Srl





WARNING

Messaggio importante rivolto a qualsiasi persona non autorizzata da PricewaterhouseCoopers Business Services S.r.l. ad avere accesso a questo Documento

Chiunque non sia espressamente indicato come destinatario del presente documento (“Documento”) o che non abbia concordato per iscritto con PricewaterhouseCoopers Business Services S.r.l. i termini e le condizioni di utilizzo del Documento e/o delle informazioni in esso contenute (di seguito “Soggetto Non Autorizzato”) non è autorizzato ad accedere e/o leggere e/o utilizzare in alcun modo, in tutto e/o in parte, il Documento.

Qualsiasi persona non autorizzata che legge questo Documento con la presente accetta e riconosce espressamente quanto segue:

1. il lavoro svolto da PricewaterhouseCoopers Business Services S.r.l. in base al quale è stato redatto il Documento, è stato condotto secondo le istruzioni fornite dal destinatario del Documento, nel suo esclusivo interesse e per suo esclusivo uso;
2. il Documento è stato redatto sulla base delle informazioni fornite dal suo destinatario e, pertanto, potrebbe non contenere informazioni e/o non essere stato redatto secondo le modalità ritenute necessarie ai fini del Soggetto Non Autorizzato;
3. l'accesso, la lettura, il possesso e/o l'utilizzo in qualsiasi modo, in tutto e/o in parte, del Documento da parte del Soggetto Non Autorizzato non crea alcun rapporto contrattuale con PricewaterhouseCoopers Business Services Srl. Il Soggetto Non Autorizzato non può fare riferimento o citare il Documento, in tutto e/o in parte, in qualsiasi documento di qualsiasi natura, pubblico o privato, o divulgarne il contenuto, senza il preventivo consenso scritto di PricewaterhouseCoopers Business Services Srl
4. PricewaterhouseCoopers Business Services S.r.l. i suoi soci, dipendenti e consulenti non assumono alcuna responsabilità nei confronti del Soggetto Non Autorizzato in relazione alla Segnalazione e/o alle informazioni in essa contenute e, pertanto, non saranno responsabili di alcuna perdita, danno o spesa di qualsiasi natura, derivante dall'utilizzo del Documento e/o delle informazioni in essa contenute da parte del Soggetto Non Autorizzato, o che siano in qualsiasi modo conseguenza dell'accesso al Documento.



Andrea Rizzardi

Deals | Partner

M: +39 348 250 3370

andrea.rizzardi@pwc.com

Martina Cotta Ramusino

Deals | Senior Manager

M: +39 348 7120858

martina.cotta.ramusino@pwc.com

PricewaterhouseCoopers Business Services S.r.l.

Piazza Tre Torri, 2, 20145 Milano (Italy)

Tel: 02 725091 Cap. Soc. 100.000,00 Euro i.v. | C.F.

e P.IVA e Iscrizione al Reg. Imp. Milano N.

06234620968

www.pwc.com/it



Amga Legnano S.p.A.
Via Per Busto Arsizio, 53
20025 Legnano (MI)

CONFIDENTIAL

Milano, 25 febbraio 2025

Oggetto: Assistenza professionale nell'ambito della determinazione del fair value del 100% del capitale di una partecipata operante nel settore del trasporto di rifiuti

Egregi Signori,

Con riferimento alla nostra lettera di incarico datata 10 dicembre 2024 (la "Lettera d'Incarico"), presentiamo la nostra relazione ("Relazione" o "Documento") contenente le nostre analisi valutative svolte aventi ad oggetto la determinazione del Fair Value del 100% del capitale di Aemme Linea Ambiente Srl ("ALA" o la "Società" o la "Partecipata").

Vi invitiamo a leggere quanto riportato nella Sezione «*At a Glance*» in relazione allo scopo e alla modalità di svolgimento del nostro lavoro.

Cordiali saluti,

PricewaterhouseCoopers Business Services S.r.l.

Andrea Rizzardi

Partner

Strictly private and confidential

At a Glance

Contesto

Siamo stati informati da AMGA Legnano S.p.A. (il "Cliente" o il "AMGA") che è attualmente in fase di valutazione un'operazione di possibile cessione (la "Potenziale Operazione") di una quota detenuta in Aemme Linea Ambiente S.r.l ("ALA" o la "Partecipata") operante nel settore del trasporto di rifiuti.

In tale ambito, Amga ha affidato a PricewaterhouseCoopers Business Services Srl, struttura di *Corporate Finance* ("PwC" o "PwC CF"), l'incarico di determinare il Fair Value del 100% del capitale della Partecipata (i "Servizi").

Le conclusioni dell'incarico saranno utilizzati dal Cliente come una delle informazioni di supporto nell'ambito della Potenziale Operazione.

Lo svolgimento dei Servizi non determina alcun coinvolgimento di PwC nella gestione e nell'attività della Società né nelle decisioni del Cliente in merito alla convenienza o fattibilità della Potenziale Operazione.

Fair Value

Nello svolgimento dei Servizi, si è fatto riferimento alla nozione di *Fair Value*, inteso come il corrispettivo al quale un'attività può essere scambiata, o una passività estinta, tra parti consapevoli e disponibili, in una transazione tra terzi indipendenti" (IFRS 13) ed è coerente con il concetto di valore di mercato (ovvero il *market value* definito dagli "*International Valuation Standards*").

Data di Riferimento

La data di riferimento della valutazione è il 31 Dicembre 2024 (la "Data di Riferimento"), data a cui si riferisce l'ultima situazione economico-patrimoniale della Partecipata.

Non sono stati portati a nostra conoscenza eventi successivi a tale data che abbiano un impatto rilevante sulle conclusioni del nostro lavoro.

Fonti di Informazione

Nella predisposizione del Documento, abbiamo utilizzato una pluralità di informazioni così come richiamato nel corso del Documento (si rimanda alla sezione Allegati).

Inoltre, abbiamo ottenuto una conferma scritta che le informazioni forniteci sono complete ed esaustive e che il Management non possiede ulteriori informazioni significative per il nostro lavoro, che non ci siano state presentate e discusse.



01 | Focus sulla Partecipata



Overview della Partecipata

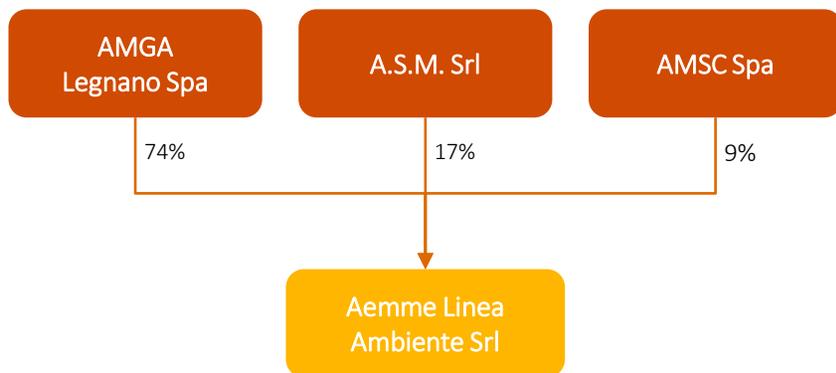
La Partecipata

Attiva dal 1° marzo 2010, **ALA** è una società del Gruppo AMGA, creata attraverso il trasferimento delle divisioni aziendali dedicate ai servizi di igiene ambientale di AMGA Legnano SPA, ASM Magenta e AMSC Gallarate. ALA, ha consolidato nel tempo la propria posizione all'interno del mercato nella Provincia di Milano, grazie alla qualità dei servizi erogati e la cura verso le necessità dei territori serviti.

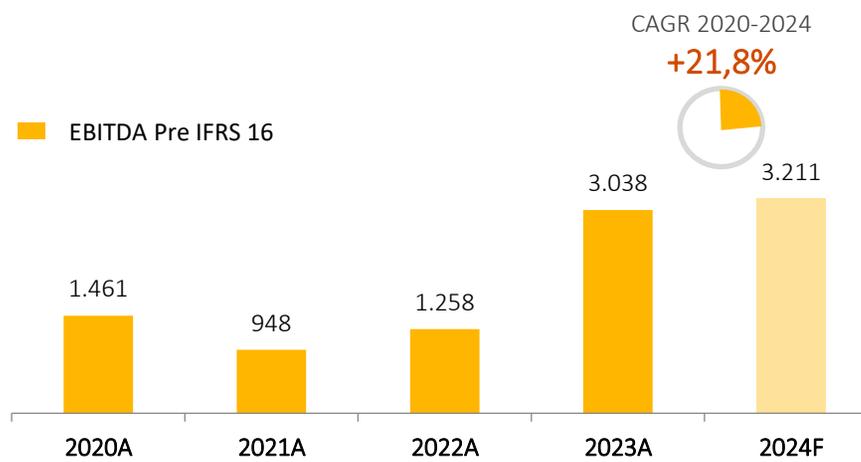
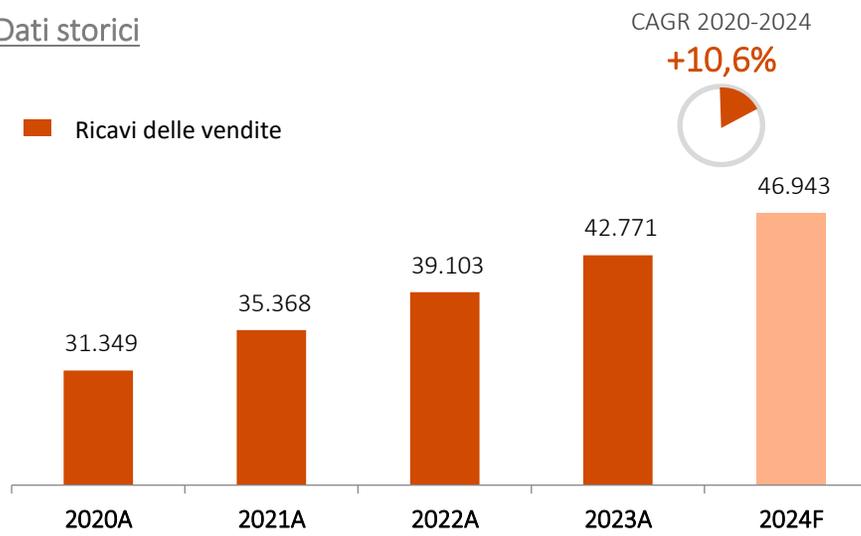
ALA ha cinque sedi operative a Legnano, Busto Garolfo, Magenta, Cornaredo e Gallarate, 362 dipendenti tra personale operativo e tecnico e oltre 300 mezzi a basso impatto ambientale.

Le attività di raccolta dei rifiuti svolte dalla Partecipata sono gestite tramite la sottoscrizione con i Comuni di contratti di servizio pluriennali.

Assetto Societario



Dati storici



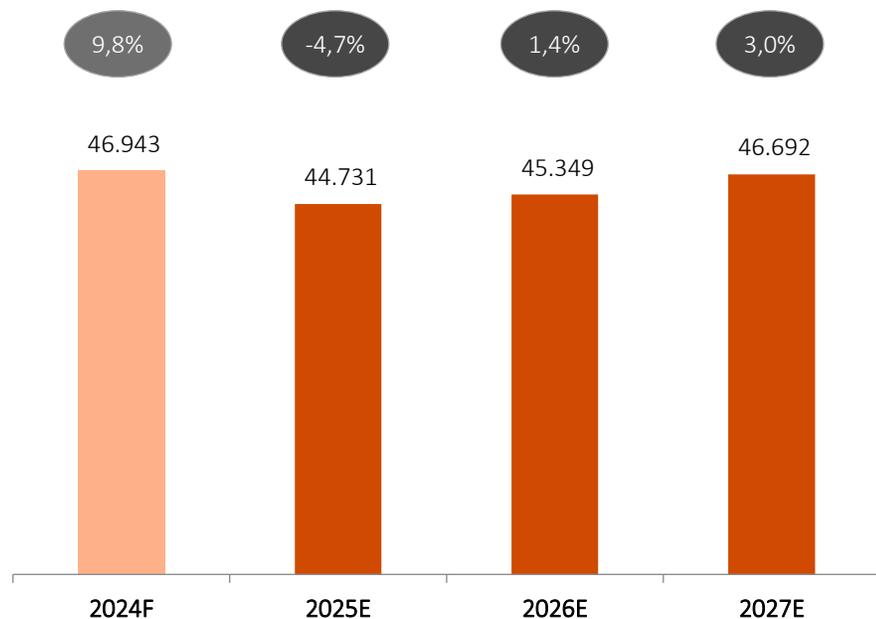
Overview dei target di Piano

Di seguito sono riportati i principali *target* economico-patrimoniali derivanti dal Piano Industriale di ALA relativo al periodo 2025-2027 (il "Piano") approvato in data 29 novembre 2024.

Ricavi

La significativa crescita dei ricavi 2024 deriva dall'acquisizione di nuovi contratti con i comuni. Segnaliamo che il Piano, prudenzialmente non prevede l'acquisizione di nuovi contratti. Il Management ha inoltre prudenzialmente ipotizzato una riduzione dei ricavi da intermediazione destinati all'impianto di Neutalia per il 2025 alla luce delle attività avviata dagli altri soci di Neutalia.

YoY Growth

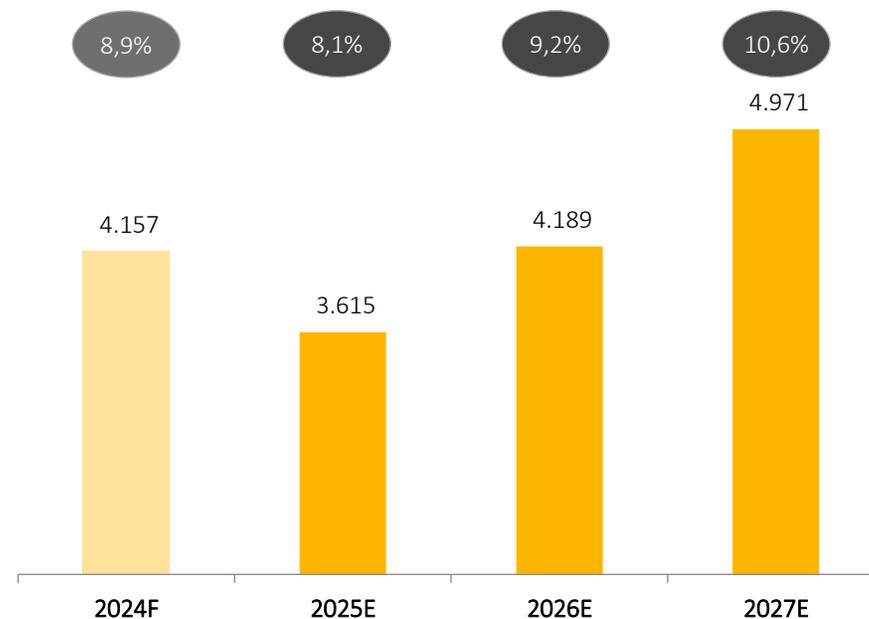


Source: Management data

EBITDA

I margini operativi nel 2025 si prevedono in lieve riduzione rispetto al 2024 principalmente per effetto di aumenti dei costi di smaltimento e dei costi del personale operativo. Dal 2026 il Piano prevede un miglioramento dei margini grazie ad azioni di efficientamento quali riduzione dei costi di manutenzione dei mezzi e una riduzione dei prezzi di smaltimento applicati da Neutalia.

% Ricavi

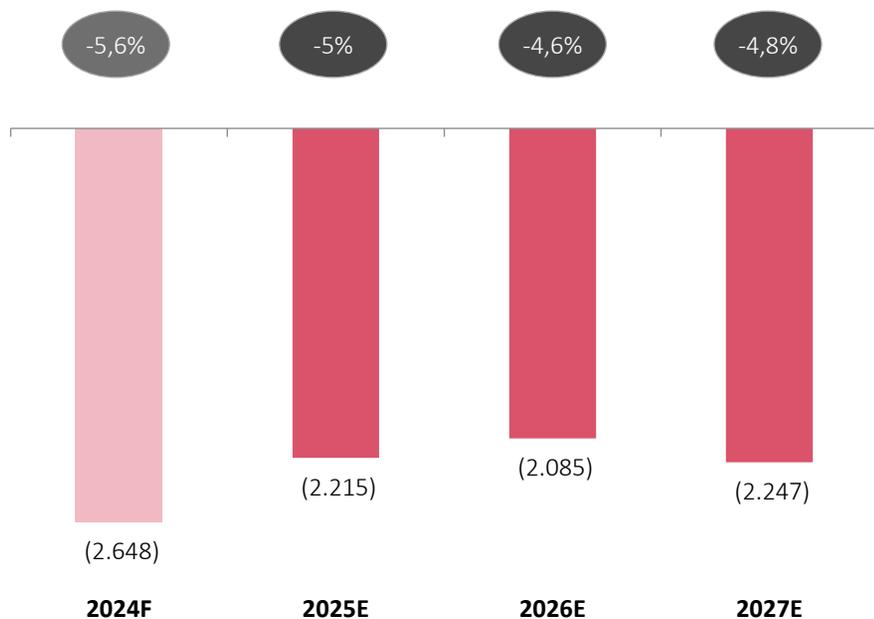


Overview dei target di Piano

Capitale Circolante Netto

Il Capitale Circolante Netto di Piano, in linea con quanto storicamente osservato, risulta negativo a causa di un'eccedenza di debiti operativi, tra i quali i debiti verso il personale, rispetto ai crediti commerciali. I dati di Piano mostrano nel complesso una lieve riduzione dell'incidenza del Capitale Circolante Netto sui ricavi in linea con il *trend* di complessivo efficientamento.

% Ricavi



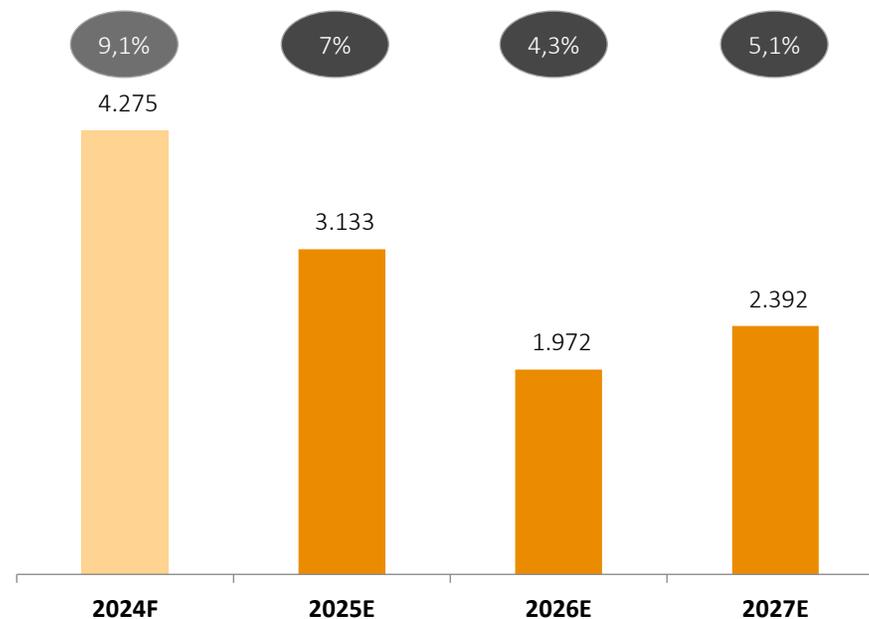
Source: Management data

CAPEX

Le *capex* includono sia investimenti in *asset* di proprietà, sia i rinnovi degli *asset* in *leasing*, rappresentati principalmente dai mezzi.

Segnaliamo che gli investimenti sotto rappresentati sono stati ricalcolati sulla base del capitale investito regolatorio (RAB), fornitoci dal Management.

% Ricavi





02 | Approccio Metodologico



Selezione della metodologia valutativa

Metodologie valutative

Gli approcci di valutazione generalmente applicati ai fini della stima del valore delle aziende, qualunque sia la configurazione di valore ricercata, sono rappresentati dai seguenti metodi:

Market Approach	Income Approach	Asset-based Approach
<p>Sulla base di un confronto con aziende e transazioni identiche o simili sul mercato:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>Market Multiples</i> ▪ <i>Transaction Multiples</i> 	<p>Valore attuale netto dei flussi di cassa o dei flussi di reddito attesi dal possesso dell'attività:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>Discounted Cash Flow Method (DCF)</i> ▪ <i>Income Method</i> 	<p>Definire il valore delle singole attività e passività dell'azienda al suo valore di mercato:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Metodo Patrimoniale Semplice ▪ Metodo Patrimoniale Complesso

Metodologie valutative selezionate

METODOLOGIA	KEY DRIVER	RILEVANZA	APPLICABILITÀ
<p>DISCOUNTED CASH FLOWS <i>(Unlevered)</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> • Flussi di cassa previsionali per il periodo 2025-2027 		 Metodo principale
<p>MULTIPLI DI TRANSAZIONE</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Multipli EV/EBITDA rilevati su un <i>panel</i> di operazioni di M&A su società operanti nel settore della raccolta dei rifiuti 		 Metodo di controllo

Applicazione del Discounted Cash Flow

Principali Assunzioni

Ai fini della stima del valore di ALA si è fatto riferimento, quale metodologia principale, al metodo dei flussi di cassa attualizzati (*Discounted Cash flows* o "DCF") nella sua versione *Unlevered*. Si riepilogano di seguito le principali assunzioni:

Data di Valutazione		La Data di Riferimento delle analisi valutative è il 31 dicembre 2024.	
Dati Prospettici 2025-2027		Basati sul Piano elaborate dal <i>management</i> di ALA per il periodo 2025-2027.	
Tax rate		Pari all'aliquota fiscale italiana sui redditi da impresa (IRES + IRAP).	28,2%
WACC		Individuato sulla base di un <i>panel</i> di società comparabili quotate e include un premio dimensionale. I dettagli del calcolo sono rappresentati nella sezione Allegati.	8,5%
Terminal Value		<p>Il <i>Terminal Value</i> è stato determinato sulla base delle seguenti assunzioni:</p> <ul style="list-style-type: none">▪ tasso di crescita di lungo periodo pari all'1,5%, lievemente inferiore rispetto alle stime di crescita di lungo termine relative all'Italia desunte dalla <i>release</i> di ottobre 2024 del <i>World Economic Outlook</i> (fonte: Fondo Monetario Internazionale);▪ Ebitda % pari alla media degli anni di Piano;▪ Investimenti stimati sulla base del <i>Capex/Sales Ratio</i> dell'ultimo anno di previsione esplicita;▪ Ammortamenti pari al 75% degli investimenti nell'ipotesi di una conversione, nel lungo periodo, del rendimento del capitale investito al costo medio ponderato del capitale (WACC).	

Valutazione della Partecipazione

Valuation Summary

DCF (€/000)	2024A	2025E	2026E	2027E	TV
Sales	46,943	44,731	45,349	46,692	47,392
YoY %		(4.7%)	1.4%	3.0%	1.5%
EBITDA	4,157	3,615	4,189	4,971	4,418
EBITDA %	8.9%	8.1%	9.2%	10.6%	9.3%
D&A	(1,114)	(1,380)	(1,558)	(1,679)	(1,896)
EBIT	3,043	2,236	2,631	3,293	2,522
On total sales %	6.5%	5.0%	5.8%	7.1%	5.3%
Income Taxes	(858)	(631)	(742)	(929)	(711)
NOPAT	2,185	1,605	1,889	2,364	1,811
On total sales %	4.7%	3.6%	4.2%	5.1%	3.8%
D&A add-back		1,380	1,558	1,679	1,896
Δ NWC		(433)	(130)	161	
Capex (capitale regolatorio)		(3,242)	(1,862)	(2,491)	(2,528)
Capex on sales %		(7.2%)	(4.1%)	(5.3%)	(5.3%)
Δ Fondi		-	-	-	
FCF		(689)	1,455	1,713	1,179

Nota¹: L'Enterprise Value è stato rettificato al fine di includere il valore attuale, al netto dell'effetto fiscale, dell'assorbimento (previsto dal Management per gli anni 2026 e 2027 al quale è stata assegnata una probabilità di accadimento del 50% da parte del Management) della componente di conguaglio maturata al 31/12/2024, relativa ai costi delle annualità pregresse che non sono stati compresi nelle entrate tariffarie degli anni precedenti a causa del raggiungimento del limite alla crescita fissato dall'Ente territorialmente competente nell'ambito del Metodo Tariffario Rifiuti (MTR-2).

Source: Management data, analisi PwC

€/000	
Σ of Discounted FCF	2.021
Terminal flow	1.179
Undiscounted TV	16.772
Terminal Value	13.669
Aggiustamento crediti YE 2024	(755)
Conguaglio costi ¹	418
Enterprise Value	15.353
Meno: Debito per TFR	1.057
Meno/Più: PFN	(242)
Crediti/debiti Intercompany	(2.825)
Più: Immobilizzazioni Finanziarie	(80)
Bridge to Equity	(2.090)
Equity value	17.443

Sensitivity su Enterprise Value

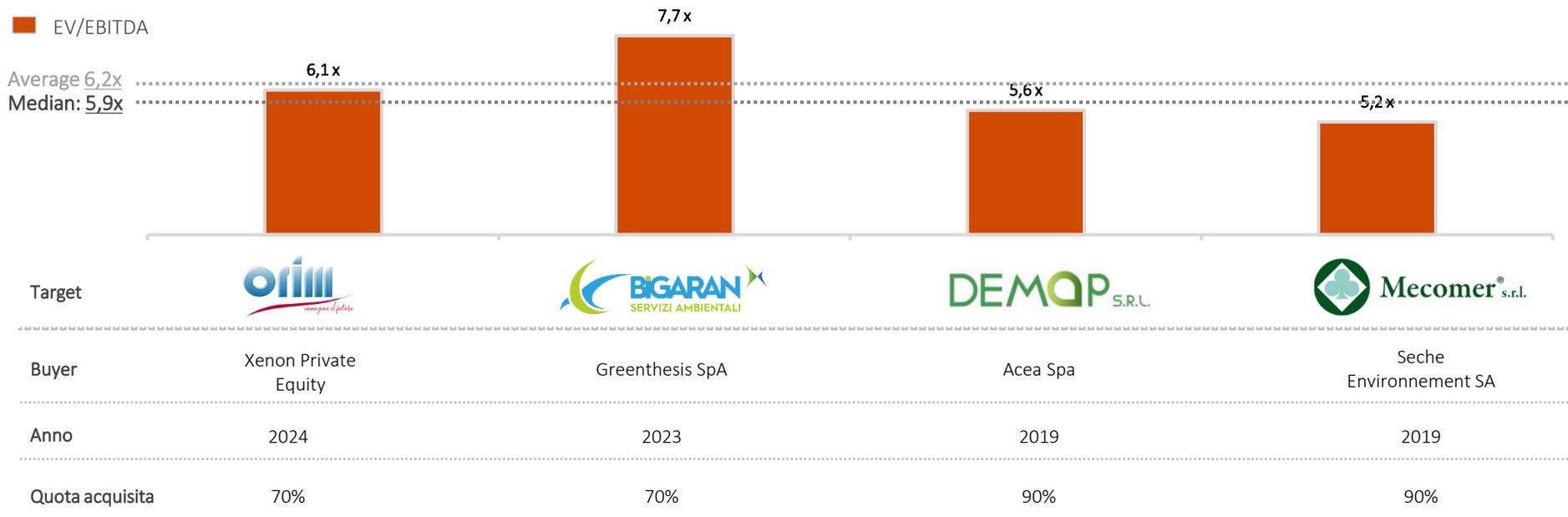
		WACC		
		8,8%	8,5%	8,3%
"g" rate	1,8%	15.295	15.892	16.535
	1,5%	14.795	15.353	15.952
	1,3%	14.328	14.851	15.411

Sensitivity su Equity Value

		WACC		
		8,8%	8,5%	8,3%
"g" rate	1,8%	17.385	17.982	18.625
	1,5%	16.885	17.443	18.042
	1,3%	16.418	16.941	17.501

Metodo di controllo

Recenti operazioni di M&A nel settore del trasporto rifiuti



Ai fini di una verifica delle risultanze ottenute tramite l'applicazione della metodologia principale, quale metodologia di controllo, è stata applicata la metodologia dei multipli di transazione. A tal fine, sono state selezionate transazioni aventi società *target* operanti nel settore della raccolta dei rifiuti in Italia. Le società selezionate risultano pertanto comparabili sia dal punto di vista operativo sia dal punto di vista dimensionale.

Come evidenziato nella tabella, le transazioni analizzate hanno ad oggetto quote di maggioranza, di conseguenza nell'applicazione della metodologia di controllo, è stato applicato uno sconto ai multipli di transazione al fine di depurarli del cd. "premio di controllo".

Tale sconto è stato desunto da una analisi fatta sui premi di controllo pagati nel contesto di OPA avvenute in Italia negli ultimi 5 anni.

Di seguito una tabella riepilogativa:

	EV/EBITDA	Sconto	EV/EBITDA Adj
Mediana	5,9 x	25%	4,4 x
Media	6,2 x	25%	4,6 x

Source: Mergermarket, comunicati stampa e bilanci societari



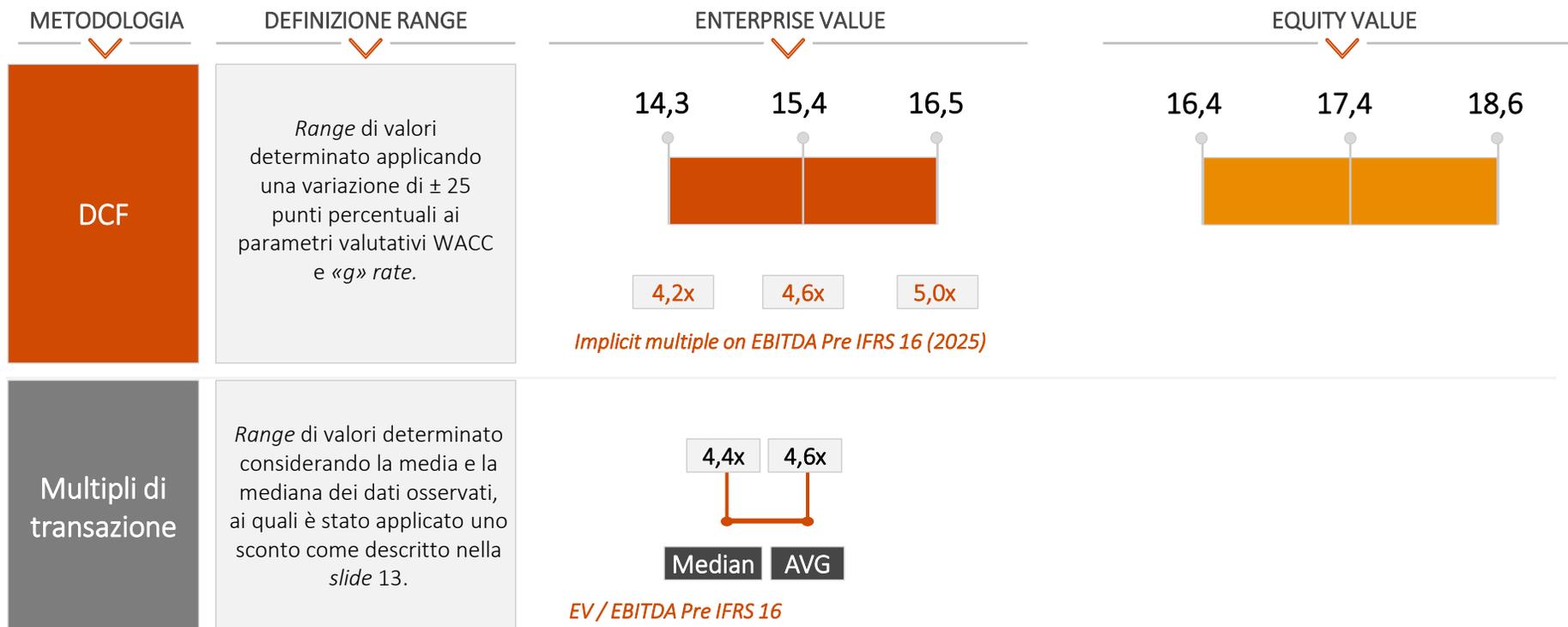
03 | Conclusioni



Considerazioni conclusive

Per sua natura, la valutazione non rappresenta una mera applicazione di criteri e di formule ma è il risultato di un processo complesso di analisi e di stima in cui sono riflessi anche elementi di soggettività.

Le nostre conclusioni devono essere lette ed interpretate nell'ambito delle finalità per le quali la valutazione è stata predisposta ed alla luce delle ipotesi e delle limitazioni descritte in Allegato.





04 | Allegati



Assunzioni e Limitazioni

La nostra analisi è stata sviluppata sulla base delle ipotesi e limitazioni di seguito riportate:

- lo svolgimento dei servizi non determina alcun coinvolgimento di PwC nella gestione e nell'attività della Società ovvero del Cliente né nelle decisioni aziendali in merito alla fattibilità o convenienza della Potenziale Operazione a supporto della quale i Servizi sono svolti;
- il presente Documento è stato predisposto ad esclusivo beneficio del Cliente in accordo con i termini del Contratto e non è destinato ad essere utilizzato per altri scopi. Pertanto non assumiamo alcuna responsabilità in relazione ad altri scopi o nei confronti di altri soggetti cui il Documento sia consegnato o che ne siano venuti in possesso in altro modo, salvo nei casi in cui sia stato espresso il nostro preventivo consenso per iscritto;
- per sua natura, la valutazione non rappresenta una mera applicazione di criteri e di formule ma è il risultato di un processo complesso di analisi e di stima in cui sono riflessi anche elementi di soggettività;
- la Data di Riferimento della valutazione è il 31 dicembre 2024. In ogni caso, abbiamo tenuto conto di eventi significativi portati alla nostra attenzione accaduti successivamente fino all'emissione del nostro Documento;
- la Società è stata esaminata in condizioni "normali" di funzionamento (astraendo da eventi straordinari e non ricorrenti di gestione), con riferimento alla situazione in atto ed alle prospettive di sviluppo conosciute alla data del Documento;
- l'analisi è basata su informazioni economiche e finanziarie e su documenti forniti dal Cliente nel corso del lavoro; data la natura del nostro incarico la responsabilità sulla qualità e completezza dei dati e delle informazioni in essi contenuti compete al Cliente;
- le analisi si basano sul presupposto che la Società implementi nelle prospettate tempistiche le proiezioni fornite ("Dati Prospettici"). I Dati Prospettici, essendo basati su ipotesi di eventi futuri ed azioni della Società, sono caratterizzati da connotati elementi di soggettività ed incertezza e, in particolare, dal rischio che eventi preventivati ed azioni dai quali essi traggono origine possano non verificarsi ovvero possano verificarsi in misura e in tempi diversi da quelli prospettati, mentre potrebbero verificarsi eventi ed azioni non prevedibili al tempo della loro preparazione. Pertanto gli scostamenti tra valori consuntivi e valori preventivati potrebbero essere significativi. Data la natura del nostro Incarico la responsabilità dei Dati Prospettici è esclusivamente in capo alla Società;
- gli allegati costituiscono parte integrante del presente Documento;
- i Servizi non comprendono assistenza e/o consulenza di natura contabile, legale e/o fiscale, con la conseguenza che PwC non assume alcuna responsabilità riguardante aspetti contabili, legali e/o fiscali o di interpretazione contrattuale;
- i Servizi non prevedono lo svolgimento di procedure di revisione contabile come definite dagli statuiti principi di revisione generalmente accettati, né un esame dei controlli interni o altre procedure di verifica. Di conseguenza, PwC non esprime alcun parere né alcuna altra forma di certificazione sui bilanci della Società o su qualsiasi altra informazione finanziaria (includere, se applicabile, le informazioni finanziarie prospettiche), o sui controlli operativi o interni della Società.

Documentazione utilizzata

Descrizione documentazione	File
Documento descrittivo del Business Plan di Aemme Linea Ambiente S.r.l.	ALA_forecast 2024 e piano eco-fin 2025-2027.pdf
Business Plan in formato Excel della Società	ALA - PIANO INDUSTRIALE COMPLETO 2024-2027 post approvazione.xlsx
Bilanci di verifica della Società 2021 - 2022 - 2023 e Q3-2024	Bilanci di verifica_ALA.xlsx
Documento di calcolo della RAB prospettica	Calcolo RAB ALA.xlsx
Documento riepilogativo dei contratti attivi per comune	Contratti attivi ALA.xlsx
Documento riepilogativo delle date di affidamento delle attività per comune	Situazione contrattuale ALA_rev.xlsx

Il Documento contiene ulteriori informazioni ottenute o estrapolate da una pluralità di fonti, come riportato nel corpo del presente Documento.

PwC non ha verificato l'affidabilità di tali fonti o la correttezza delle informazioni fornite. Pertanto non rilasciamo alcun tipo di garanzia (espressa o implicita) ad alcun soggetto in merito all'accuratezza e completezza del Documento.

Tasso di attualizzazione

Principali parametri



Market Risk Premium: Determinato sulla base di analisi di consensus degli analisti



Risk Free Rate: Stimato come media dei rendimenti del bond italiano decennale



Small-cap Premium: Determinato sulla base di analisi di Kroll [Release del 2024]



Beta: Desunto da un panel di società comparabili quotate



Cost of Debt: Determinato sommando al tasso risk free uno spread stimato sulla base del rating delle società comparabili quotate



Debt/Equity Structure: Desunto da un panel di società comparabili quotate

31/12/2024

Risk Free Rate	3,5%
Equity Market Risk Premium	5,5%
Unlevered Beta	0,47
D/E	0,94
Levered Beta	0,92
Market Risk Premium	4,5%
Small Stock Premium	4,7%

Cost of Equity 13,2%

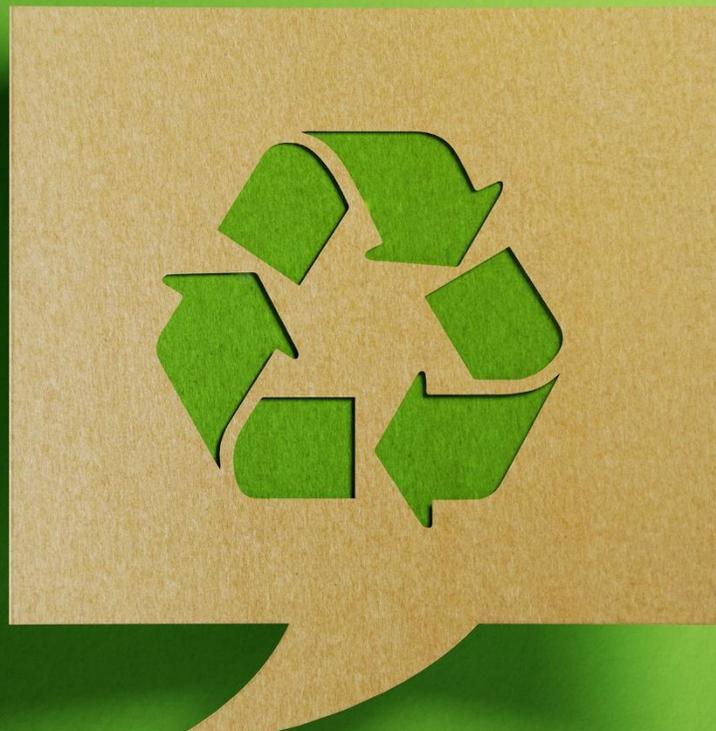
Risk Free Rate	3,5%
Estimated Spread	1,2%
Gross Cost of Debt	4,6%
Corporate Tax Rate	24,0%
Tax Shield @ 24%	-1,1%

After-Tax Cost of Debt 3,5%

D/(D+E)	48,5%
E/(D+E)	51,5%

WACC 8,5%

Source: S&P CapitalIQ



AEMME Linea Ambiente S.r.l.

Valutazione del valore del capitale economico di “ALA S.r.l.”

Sommario

1.	PREMESSA: NATURA DELL'INCARICO CONFERITO	3
2.	OGGETTO E FINALITÀ DELLA STIMA	3
3.	NOTIZIE SULLA SOCIETÀ, SUI BENI AZIENDALI E SULL'ATTIVITÀ SVOLTA	7
4.	DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA E DATA DI RIFERIMENTO	8
5.	CRITERIO DI VALUTAZIONE ADOTTATO	9
5.1.	Il metodo del <i>Discounted Cash Flow</i> (metodo principale di valutazione)	10
5.2.	Il metodo misto patrimoniale-reddituale (metodo di controllo della valutazione)	11
6.	DATI ECONOMICI E PATRIMONIALI UTILIZZATI	12
7.	PROCESSO DI VALUTAZIONE	16
7.1	DETERMINAZIONE DEL COSTO MEDIO PONDERATO DEL CAPITALE (WACC)	17
7.2	IL METODO DEL DISCOUNTED CASH FLOW (METODO PRINCIPALE DI VALUTAZIONE)	18
7.2.1	Determinazione degli <i>Unlevered Free Cash Flow</i>	18
7.2.2	Determinazione dell' <i>Enterprise Value</i>	18
7.2.3	Determinazione della posizione finanziaria netta	19
7.2.4	Determinazione dei Surplus Asset	19
7.2.5	Determinazione del valore del capitale economico	20
7.2.6	Analisi di sensitività dei risultati ottenuti	21
7.3	IL METODO MISTO PATRIMONIALE-REDDITUALE (METODO DI CONTROLLO DELLA VALUTAZIONE)	21
7.3.1	Determinazione del capitale netto rettificato	21
7.3.2	Determinazione del reddito medio normalizzato atteso	21
7.3.3	Orizzonte temporale di riferimento e tasso di crescita <i>g</i>	22
7.3.4	Determinazione del valore del capitale economico	22
7.3.5	Analisi di sensitività dei risultati ottenuti	23
8.	PRIME CONCLUSIONI	23
9.	CONCLUSIONI	24

1. PREMESSA: NATURA DELL'INCARICO CONFERITO

I Sottoscritti dott. Giulio Tedeschi (di seguito anche gli "Scriventi" o i "Sottoscritti"), dottore commercialista, nato a Bergamo il 29/07/1958, domiciliato a Milano in Via Melchiorre Gioia n. 8, C.F. TDSGLI58L29A794A - iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano al n. 1600 e iscritto nel Registro dei Revisori Legali al n. 57203 MEF e dott. Leonardo Fortunato, dottore commercialista, nato a Castrovillari (CS) il 03/10/1985, domiciliato a Milano in Via Melchiorre Gioia n. 8, C.F. FRTL RD85R03C349J iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano al n. 8860, sono stati incaricati di redigere la presente Relazione (di seguito anche la "Relazione"), avente ad oggetto la ragionevolezza e la congruità del valore economico, determinato da PricewaterhouseCoopers (nel seguito anche "PwC" o l'"Advisor"), della società *target* AEMME Linea Ambiente S.r.l. (di seguito anche "ALA" o la "Società").

Per l'espletamento dell'incarico i Sottoscritti hanno proceduto a svolgere un esercizio valutativo autonomo onde individuare il valore del capitale economico di ALA e così comparato con quello sviluppato da PwC.

In esecuzione dell'incarico ricevuto e dopo aver esaminato la documentazione societaria fornita, esperiti i necessari controlli e fissati i metodi e i criteri estimativi che hanno guidato la redazione della presente Relazione, i Sottoscritti sono addivenuti alla valutazione di seguito riportata.

Nelle conclusioni sono altresì accennati i principali scostamenti assunti nello sviluppo della metodologia di valutazione.

2. OGGETTO E FINALITÀ DELLA STIMA

Come anticipato, oggetto della valutazione e della presente Relazione è il capitale economico della Società ALA con sede legale in Magenta (MI), Via Crivelli n.39, capitale sociale di Euro 2.265.233 (duemilioniduecentosesantacinquemiladuecentotrentatre/00), codice fiscale e numero d'iscrizione al Registro Imprese di Milano Monza Brianza Lodi 06483450968.

Per lo svolgimento dell'incarico conferito i Sottoscritti hanno dapprima preso contatto con il *management* di ALA al fine di ottenere la documentazione della Società necessaria per la predisposizione della Relazione (meglio dettagliati nel prosieguo), e hanno preso visione e analizzato il parere valutativo predisposto da PwC del quale si riportano nel seguito i principali parametri.

Il parere valutativo predisposto da PwC ha come data di riferimento il 31 dicembre 2024 e utilizza come metodologia principale di valutazione una metodica finanziaria quale il *Discounted Cash Flow* (DCF) e come metodologia di controllo una metodica di mercato basata sui multipli derivanti da transazione comparabili.

Ai fini della determinazione del valore di ALA, PwC ha analizzato i seguenti documenti:

- Documento descrittivo del Business plan di ALA;
- Business plan in formato excel della Società;
- Bilanci di verifica della società 2021 - 2022 - 2023 e Q3-2024;
- Documento di calcolo della RAB prospettica;
- Documento riepilogativo dei contratti attivi per comune;
- Documento riepilogativo delle date di affidamento della attività per comune.

Nello specifico, le principali assunzioni poste alla base della valutazione sono state le seguenti:

- *Tax rate* pari al 28,2% determinato in base all'aliquota fiscale italiana sui redditi d'impresa, risultante dalla somma di IRES e IRAP;
- *WACC* pari a 8,5% calcolato sulla base di un panel di società comparabili quotate, includendo un premio per la dimensione aziendale;
- *Terminal Value* determinato analiticamente sulla base delle seguenti assunzioni:
 - incidenza media dell'EBITDA (calcolata sugli anni di Piano) applicata ai ricavi prospettici;
 - investimenti stimati sulla base del rapporto *Capex/Sales* dell'ultimo anno di previsione esplicita;
 - ammortamenti pari al 75% degli investimenti;
 - tasso di crescita *g* pari al 1,5% desunto dal *release* di ottobre 2024 del *World Economic Outlook*.

Sulla base delle suddette assunzioni, PwC ha determinato il valore del capitale economico di ALA come segue:

	Anno	2024 F	2025 B	2026 B	2027 B	TV
		€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000
<i>Free Cash Flow (FCF)</i>			(689)	1.455	1.713	1.179
WACC		8,5%				
g		1,5%				
Totale valore attuale FCF		2.021				
Valore attuale Terminal value		13.669				
Aggiustamento crediti YE 2024		(755)				
Conguaglio costi		418				
Enterprise value		15.353				
Bridge to Equity		(2.090)				
Equity value		17.443				

PwC è quindi giunta ad una valorizzazione del capitale economico di ALA pari ad **euro 17.443 migliaia**.

Ottenuta tale valorizzazione, PwC ha effettuato un'analisi di sensitività sul valore del capitale economico di ALA, applicando una variazione del $\pm 25\%$ sia sul tasso di crescita di lungo periodo (*g*) sia sul costo medio ponderato del capitale (*WACC*). Tale analisi ha consentito di valutare l'impatto di possibili oscillazioni di questi parametri sulla stima complessiva, identificando il seguente range di valori:

g / WACC	8,3%	8,5%	8,8%
1,3%	17.501	16.941	16.418
1,5%	18.042	17.443	16.885
1,8%	18.625	17.982	17.385

L'analisi di sensitività effettuata ha restituito un *range* di valori compreso tra un **minimo di euro 16.418 migliaia** e un **massimo di euro 18.625 migliaia**.

Come precedentemente indicato, il valore determinato tramite l'applicazione della metodologia principale è stato successivamente sottoposto a verifica mediante l'applicazione di una metodologia di controllo basata sul metodo dei multipli di mercato, utilizzando transazioni comparabili. A tal fine, PwC ha selezionato operazioni riguardanti società *target* operanti nel settore della raccolta dei rifiuti in Italia, aventi per oggetto il trasferimento di quote di maggioranza. Per questa ragione, sui multipli di transazione è stato applicato uno sconto, al fine di depurare i multipli del c.d. "premio di controllo". Tale sconto è stato determinato sulla base di un'analisi condotta sui premi di controllo pagati nell'ambito di operazioni di Offerta Pubblica di Acquisto (OPA) avvenute in Italia negli ultimi cinque anni, tale sconto è stato stimato dall'*Advisor* in misura pari al 25%.

In particolare, l'applicazione della metodologia dei multipli è stata effettuata utilizzando l'approccio delle transazioni comparabili, mediante il quale è possibile determinare il valore dell'impresa facendo riferimento ai dati emersi in transazioni che necessariamente devono riferirsi a realtà simili a quelle della società *target*. Nel caso di specie per la determinazione del multiplo di riferimento (EV/EBITDA), PwC, ha fatto riferimento a transazioni comparabili avvenute tra società con oggetto sociale simile a quello di ALA, tenendo anche conto del mercato di riferimento, andando ad identificare i seguenti multipli, a cui è stato applicato lo sconto di cui sopra:

	EV/EBITDA	Sconto	EV/EBITDA Adj
Mediana	5,9	25%	4,4
Media	6,2	25%	4,6

In tal modo, identificato il multiplo di riferimento e scontato del 25% al fine di rendere più omogeneo il processo di raffronto, è stato ottenuto un multiplo compreso tra il 4,4x e il 4,6x, da applicare all'EBITDA della Società.

Dopo aver ricevuto il parere valutativo di PwC, che si riporta in allegato alla presente Relazione, i Sottoscritti ha proceduto alla redazione del presente parere valutativo al fine di determinare un valore economico per ALA, con l'obiettivo di verificare quanto determinato dall' *Advisor*.

Si precisa che il "valore economico" che sarà individuato nell'ambito della presente Relazione, in virtù della natura e della specifica finalità dell'incarico ricevuto, deve essere interpretato e utilizzato esclusivamente per gli scopi e la finalità da questo previsti. Pertanto, nell'indicare la scelta del criterio di valutazione adottato, i Sottoscritti sono chiamati, in primo luogo, ad individuare le finalità che tale lavoro deve perseguire.

È infatti compito dei Sottoscritti scegliere, tra le diverse soluzioni metodologiche che la prassi individua per le valutazioni, quella che meglio delle altre consente di raggiungere lo scopo e le finalità della presente Relazione e che, conseguentemente, meglio si adatti alla realtà specifica.

Nel caso in esame, si tratta di pervenire ad una determinazione del valore quanto più possibile astratta (nel senso che prescinda da interessi particolari), razionale (nel senso che vi si pervenga attraverso uno schema logico chiaro e condivisibile), obiettiva (nel senso che sia dimostrabile), stabile (nel senso che non dipenda da elementi rapidamente mutevoli).

Per tali motivi, il valore economico generale teorico si differenzia da un possibile valore economico soggettivo e così pure da un eventuale prezzo, sempre negoziabile in sede contrattuale.

Richiamata la natura e la finalità dell'incarico, al fine della redazione della presente Relazione, i Sottoscritti hanno innanzitutto fatto riferimento ai dati e alle informazioni in suo possesso ovvero i bilanci regolarmente approvati per gli esercizi 2021 – 2023 oltre alla situazione contabile della Società alla data del 30 settembre 2024 e al piano industriale previsionale 2024 – 2027.

Ai fini di tale redazione, i Sottoscritti hanno fatto riferimento ai documenti fornitigli dalla Società e alle interviste con il *management* e gli *advisor* della stessa. Per questo, i Sottoscritti hanno operato sulla base della documentazione che è stata allo stesso fornita, confidando pertanto sulla loro autenticità, accuratezza, correttezza e completezza, non avendo eseguito, verifiche e controlli di merito (salvo che per alcuni specifici elementi, più avanti commentati e nei limiti di quanto specificato nella presente relazione), anche in riferimento a possibili minori o maggiori attività e/o passività rispetto ai valori espressi nella documentazione ottenuta o nelle informazioni e dati ricevuti.

A tal proposito è necessario precisare che la presente Relazione è basata sull'attendibilità e correttezza delle informazioni rinvenienti nei documenti sopra citati: ne consegue che la rettifica e la correzione di eventuali errori od omissioni in tali documenti potrebbero comportare modifiche della valutazione da parte dei Sottoscritti.

Nel prosieguo della presente Relazione saranno comunque evidenziati in dettaglio gli ulteriori documenti analizzati ai fini della valutazione.

Il presente documento è stato redatto per gli scopi e gli usi citati e non è quindi riproducibile in tutto o in parte, né può essere utilizzato per finalità diverse da quelle qui richiamate.

3. NOTIZIE SULLA SOCIETÀ, SUI BENI AZIENDALI E SULL'ATTIVITÀ SVOLTA

AEMME Linea Ambiente S.r.l. è iscritta nella sezione ordinaria del Registro delle Imprese dal 16 febbraio 2009, attualmente opera sotto forma di Società a responsabilità limitata ed è iscritta al Registro delle Imprese di Milano Monza Brianza Lodi con C.F. e numero iscrizione 06483450968, R.E.A. TN - 1895114.

La Società ha sede a Magenta (MI), in Via Crivelli n. 39, ha un capitale sociale di euro 2.265.233,00, interamente versato.

La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione costituito dal Sig. Menaldi Valerio, Presidente del Consiglio di amministrazione, dal Sig. Zanardi Andrea, Vice Presidente del Consiglio d'Amministrazione, dal Sig. Dell'aquila Giuseppe, Consigliere, dalla Sig.ra Colombo Daniela, Consigliera, e dalla Sig.ra Pedron Melania, Consigliera, il tutto come da visura aggiornata estratta dal Registro delle Imprese in data 15 gennaio 2025 ed acquisita agli atti.

L'oggetto sociale in via principale è il seguente:

"L'attività di gestione dei servizi preordinati alla tutela del suolo, dell'aria, dell'ambiente ed alla pulizia e spazzamento delle aree ed al decoro urbano...", mediante l'espletamento di diverse attività.

In particolare, alla data di riferimento della presente Relazione, ALA¹ risulta operativa dal 1° marzo 2010, è una società del Gruppo AMGA nata dal conferimento dei servizi di igiene ambientale di AMGA Legnano S.p.A., ASM Magenta e AMSC Gallarate. Nel tempo ha ampliato il proprio bacino d'utenza, offrendo servizi di igiene urbana in 19 Comuni tra cui Legnano, Gallarate, Magenta e Parabiago.

L'azienda impiega 362 dipendenti nelle sue cinque sedi operative e dispone di una flotta di oltre 300 veicoli, molti a basso impatto ambientale. Forte di un'esperienza ventennale nel settore, garantisce elevati standard di qualità, confermati dalle certificazioni ISO 9001:2015 e ISO 14001:2015, e ha ricevuto il premio "Comuni Ricicloni" di Legambiente per le buone pratiche di raccolta differenziata.

ALA promuove uno sviluppo sostenibile, con particolare attenzione alla riduzione dei rifiuti e alla sensibilizzazione ambientale attraverso il progetto "Differenzia di +", rivolto agli studenti delle scuole. Inoltre, ha realizzato a Legnano un impianto per la produzione di biometano e compost, operativo dal 10 marzo 2022, in linea con le direttive nazionali ed europee per il ciclo integrato dei rifiuti.

¹ <https://www.aemmelineaambiente.it/chi-siamo>

La Società, alla data di riferimento della presente Relazione e tenuto conto di un capitale sociale pari a euro 2.265.233,00 (i.v.), presenta la seguente compagine sociale:

- Alto Milanese Gestioni Avanzate S.p.A. (AMGA Legnano S.p.A.), con sede a Legnano (MI) in Via Per Busto Arsizio n. 53, codice fiscale 10811500155. Titolare di una quota di partecipazione pari a nominali euro 1.677.233,00;
- A.S.M. Azienda Speciale Multiservizi S.r.l., con sede legale a Magenta (MI) in Via Crivelli n. 39, codice fiscale 12990150158. Titolare di una quota di partecipazione pari a euro 378.000,00;
- Azienda Multiservizi Comunali S.p.A., con sede a Gallarate (VA) in Via Galileo Ferraris n. 5, codice fiscale 02279540120. Titolare di una quota di partecipazione pari a nominali euro 210.000,00.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA E DATA DI RIFERIMENTO

I Sottoscritti hanno svolto l'incarico acquisendo le informazioni necessarie attraverso l'esame della documentazione ricevuta, nonché attraverso interviste con il *management* della Società ed i professionisti che la assistono.

Ai fini della presente Relazione avente ad oggetto, come detto, il valore economico delle Società, sono stati visionati i seguenti documenti:

1. bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2021, 2022 e 2023 della Società;
2. situazione contabile al 30 settembre 2024;
3. piano industriale pluriennale e prospettico per il periodo 2024 - 2027 predisposto dal *management* della Società ed approvato dal Consiglio di Amministrazione della medesima (il "Piano");
4. visura aggiornata della Società estratta dal Registro delle Imprese in data 15 gennaio 2025;
5. dettaglio del fatturato degli esercizi 2023 - 2024 suddiviso per clienti e tipologia di servizio;
6. dettaglio di formazione dei crediti per imposte anticipate;
7. copia dei contratti in essere con i Comuni e dettaglio riguardante la vita residua degli stessi;
8. scadenzario dei crediti e dei debiti commerciali al 30 settembre 2024;
9. dettaglio di calcolo delle variazioni dovute all'applicazione dell'IFRS 16 e copia di un campione dei relativi contratti di leasing;
10. organigramma della Società con indicazione dei *key managers*;
11. dettaglio del numero di contratti storici rinnovati alla scadenza;

12. Delibera 363/2021/R/Rif “Approvazione metodo tariffario rifiuti (MTR-2) per il secondo periodo regolatorio 2022-2025”;
13. Delibera 7/2024/R/Rif (articolo 2);
14. Delibera 389/2023/R/Rif;
15. conguaglio dei costi eccedenti il limite alla crescita stabilito da ARERA maturati al 31 dicembre 2024;
16. documentazione societaria e contabile di supporto richiesta e ritenuta necessaria ai fini della presente Relazione;
17. altri elementi e documenti citati di volta in volta nel corso della Relazione.

I Sottoscritti hanno proceduto a stimare il “valore economico” della Società alla data del **31 dicembre 2024**, tenuto conto della documentazione messa a disposizione. Tale, pertanto, è la “**data di riferimento**” della presente Relazione.

I Sottoscritti sono stati informati che nel periodo economico intercorso dal 31 dicembre 2024 alla data di redazione della presente Relazione non sono intervenuti fatti straordinari o accadimenti tali da incidere sulla congruità dei documenti sopra accennati e sulle risultanze della presente analisi.

In particolare, dall’esame dei documenti sopra elencati non sono emerse evidenti e significative contraddizioni od incoerenze con il “Piano” che ne possano far ritenere irragionevoli le previsioni. Di alcuni aspetti specifici, si dà conto più avanti nella presente relazione.

5. CRITERIO DI VALUTAZIONE ADOTTATO

La Relazione farà riferimento ad un valore in una situazione economica generale di normale funzionamento della Società. In questo contesto, come noto, la dottrina economico-aziendalistica ha elaborato ed individuato varie metodologie di valutazione. In particolare, tra queste assumono maggiore rilevanza quelle:

- del metodo finanziario;
- del metodo patrimoniale;
- del metodo reddituale;
- del metodo misto patrimoniale-reddituale;
- nonché ulteriori metodologie che nel caso di specie sono irrilevanti.

La scelta del metodo adeguato è funzione sia della natura dell’attività della Società, sia delle finalità della perizia, con riguardo anche alle figure dei soggetti interessati.

Nel caso di specie gli Scriventi hanno ritenuto appropriato, ai fini della valutazione del capitale economico, adottare il metodo di valutazione denominato *Discounted Cash Flow* poiché si ritiene rappresenti al meglio la sintesi delle differenti componenti economiche della Società oggetto di valutazione. Pertanto, l’attribuzione di un valore economico è stata effettuata sulla capacità della Società di generare flussi di cassa futuri per i propri azionisti piuttosto che su dati

storici ed attuali (benché quest'ultimi siano stati presi a riferimento per un'analisi di coerenza in merito alle prospettive economiche della Società evidenziate all'interno del Piano).

Tenuto conto dei profili e delle caratteristiche economiche della Società, i Sottoscritti hanno ritenuto appropriata l'adozione di tale criterio in quanto la Società predispone *business plan* fondamentali per poter applicare una metodologia valutativa finanziaria.

Inoltre, essendo la Società in possesso di *asset* materiali di rilevante entità, i Sottoscritti hanno deciso di adottare, quale metodologia di controllo il metodo misto patrimoniale-reddituale, volto a confermare la bontà delle risultanze valutative ottenute dalla metodologia principale.

Tenuto conto di quanto precede, nel seguito si riporta una preliminare e breve illustrazione delle basi teoriche sottese alle metodologie citate per poi successivamente definire - con riguardo al processo di valutazione - le specifiche e le assunzioni utilizzate per l'analisi della Società.

5.1. Il metodo del *Discounted Cash Flow* (metodo principale di valutazione)

Per quanto attiene alla descrizione teorica della metodologia applicata si illustra quanto segue. Il metodo *Discounted Cash Flow* individua nei flussi di cassa il fattore determinante del valore aziendale, superando i limiti connessi ai soli risultati contabili.

Laddove i flussi di cassa siano determinabili con ragionevole attendibilità, tale metodo consente di stimare il valore di una società con un maggiore grado di correttezza rispetto ad altri criteri valutativi, nell'ottica del soggetto investitore.

Il valore del capitale economico di una società viene stimato attraverso l'attualizzazione dei flussi di cassa futuri da essa generati mediante un opportuno tasso rappresentativo del costo-opportunità del capitale.

La determinazione dell'entità dei flussi è di primaria importanza nell'applicazione del metodo e così, analogamente, la coerenza dei tassi di attualizzazione adottati.

Tale metodologia - in estrema sintesi - si basa sul principio per cui il capitale economico di una società è pari al valore attualizzato dei flussi di cassa che essa è in grado di generare.

Tramite l'applicazione della metodologia del *Discounted Cash Flow*, il valore del capitale economico di una società è pertanto calcolato attraverso la seguente formula:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{TV}{(1+WACC)^t} + PFN + SA$$

Dove:

W = Valore del capitale economico

CF_t = Flusso di cassa annuale atteso nel periodo t

TV = Valore Terminale

n = Numero dei periodi di proiezione esplicita

WACC = Costo medio ponderato del capitale

PFN	=	Posizione Finanziaria Netta
SA	=	Surplus Asset

In sostanza, il valore del capitale economico (W) di una società è dato dalla somma (i) del valore attuale dei flussi di cassa “*unlevered*” attesi, e (ii) di un valore terminale, al netto del (iii) debito finanziario netto.

I flussi “*unlevered*” attesi (UCF) si riferiscono a flussi di cassa prodotti dalla gestione operativa dell'azienda in un arco temporale definito, mentre il costo medio ponderato del capitale (WACC) è il risultato della media ponderata del costo del capitale proprio e dell'indebitamento. Il valore terminale (TV) rappresenta il valore attuale delle attività operative dell'azienda al termine del periodo di proiezione esplicita.

5.2. Il metodo misto patrimoniale-reddituale (metodo di controllo della valutazione)

L'applicazione del metodo misto patrimoniale-reddituale viene tipicamente attuata in sede di valutazione di aziende o rami di aziende apportati in una società. In simili circostanze, il valutatore procede ad una verifica reddituale delle stime puramente patrimoniali, mediante la determinazione di un reddito medio normale atteso. Tale dato viene successivamente confrontato con il capitale netto rettificato, al fine di calcolare il tasso prospettico di rendimento (R/K), che deve risultare allineato al costo del capitale proprio (Ke). Nel caso in cui il tasso prospettico di rendimento non sia in linea con il costo del capitale proprio, il valutatore rileverà la presenza di un *goodwill* (R/K > Ke) o di un *badwill* (R/K < Ke), il cui ammontare dovrà essere opportunamente stimato.

A parere dei Sottoscritti, inoltre, tale metodo è più consono per società che operano (e vedono soci) nel settore dei servizi pubblici, con vincoli di controllo (quali, ad esempio, quelli tariffari).

La versione del metodo misto più rigorosa e diffusa nella pratica è quella della stima autonoma del *goodwill*, che può essere applicata mediante tre diverse formule:

- attualizzazione limitata del reddito differenziale medio;
- attualizzazione dei redditi differenziali analitici per n anni;
- capitalizzazione illimitata del reddito differenziale medio.

La capitalizzazione illimitata del reddito differenziale medio è la formula applicata per la determinazione del valore del Capitale economico della Società.

Secondo tale formula, il valore dell'azienda è espresso come segue:

$$W = K + \frac{(R - i''K)(1 + g)}{i' - g}$$

Dove:

W = Valore dell'azienda

K = Capitale netto rettificato

R = Reddito medio normale atteso

i = Tasso di attualizzazione del reddito differenziale

i' = Costo del capitale (K_e)

n = Numero di anni dell'orizzonte temporale oggetto di analisi

g = tasso di crescita

Il dato di partenza per la determinazione del valore dell'azienda è costituito, quindi, dal capitale netto rettificato, a cui deve essere aggiunto il valore del *goodwill*, inteso come capitalizzazione del reddito differenziale medio.

Quest'ultima grandezza, che rappresenta la capacità di creare valore dell'azienda, è data dalla differenza tra il reddito medio normale atteso e il costo del capitale proprio (K_e) sul capitale investito.

Successivamente andrà determinato il valore del capitale netto rettificato (K), ossia espresso a valori correnti.

Andranno dunque applicate le operazioni di normalizzazione e integrazione del reddito, necessarie per la stima di un risultato medio normale atteso (R).

Gli ultimi parametri della formula sono la durata e il tasso di attualizzazione del reddito differenziale e il tasso di crescita.

Per la stima del tasso di attualizzazione del reddito differenziale, invece, solitamente si fa riferimento al tasso di rendimento di un investimento privo di rischio o alla somma del tasso senza rischio e del premio per il rischio azionario, quest'ultimo moltiplicato per il coefficiente beta.

La scelta tra le due alternative dipende dal segno del reddito differenziale. Nel caso di redditi differenziali negativi, si è soliti adottare la prima alternativa; nel caso di redditi differenziali positivi, come nel caso di specie, si tende a preferire la seconda scelta.

6. DATI ECONOMICI E PATRIMONIALI UTILIZZATI

I principali dati economici, patrimoniali e finanziari presi in considerazione dai Sottoscritti per procedere all'analisi del valore di ALA, derivano dal piano industriale previsionale 2024-2027 (il "Piano") della Società messo a disposizione dalla stessa, con evidenza dei flussi di cassa e più in generale della struttura finanziaria, economica e patrimoniale.

È giusto premettere che l'utilizzo del Piano è stato – come metodo di lavoro – innanzitutto oggetto di analisi con il *management* della Società per acclamare la bontà delle assunzioni poste alla sua base.

Analisi che ha condotto alla convinzione dei Sottoscritti circa la “ragionevolezza” del Piano e quindi “l'utilizzabilità” dello stesso ai fini dello sviluppo della metodologia valutativa.

Si segnala che il Piano fornito dalla Società non risulta coerente con la classificazione adottata nel bilancio civilistico di ALA. In particolare, le operazioni di *leasing* sono state contabilizzate ai fini della predisposizione del Piano secondo il cosiddetto metodo finanziario, il quale prevede che gli automezzi acquisiti tramite *leasing* siano iscritti nell'attivo del patrimonio aziendale al momento della consegna e al contempo tramite l'iscrizione nel passivo patrimoniale di un debito finanziario a medio termine. Tale trattamento contabile è conforme a quanto stabilito dal principio contabile internazionale IFRS 16, che impone di rilevare i contratti di *leasing* nel bilancio dell'utilizzatore come un'attività (diritto d'uso del bene) e una passività (debito per *leasing*), riflettendo così l'impegno finanziario derivante dal contratto e dando evidenza altresì del valore economico del bene in *leasing*.

Con riferimento ai dati economici previsionali riportati nel Piano si evidenzia che tali dati sono stati ritenuti prudentziali e ragionevoli in funzione della determinabilità delle principali variabili economiche costituenti il Piano stesso.

In particolare, con riferimento ai ricavi, si evidenzia che per la determinazione di gran parte degli stessi è stata utilizzata la metodologia tariffaria MTR-2 definita dall'Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente (ARERA).

In particolare, il modello tariffario MTR-2 prevede la definizione dei ricavi per l'anno A sulla base dei costi sostenuti nell'anno A-2. Pertanto, possono essere considerati sostanzialmente certi i ricavi fino all'anno 2026, in quanto calcolati sui costi del 2024, che, alla data di predisposizione della presente Relazione, risultano noti.

Si segnala inoltre che l'applicazione del modello MTR-2 comporta specifiche limitazioni alla crescita delle tariffe, determinate da un tetto massimo stabilito da ARERA. Tale limite alla crescita, la cui sola componente inflazionistica programmata è definita dall'autorità d'ambito pari al 2,7%, è calcolato considerando (i) la somma del tasso di inflazione programmata e di (ii) un coefficiente che incorpora il recupero della produttività, il miglioramento della qualità e delle caratteristiche delle prestazioni erogate agli utenti, nonché eventuali modifiche del perimetro gestionale.

Pertanto, si evidenzia che prudentialmente per la costruzione del Piano, il *management* della Società ha adottato un limite alla crescita pari all'1,5%, inferiore rispetto a quanto stabilito da ARERA per la sola componente inflazionistica.

In virtù dell'adozione di questa metodologia, i ricavi stimati nel Piano risultano fondati su criteri oggettivi e ripercorribili, garantendo quindi un adeguato livello di affidabilità dei dati economici previsionali assunti nella presente valutazione.

Si riportano di seguito sinteticamente i dati economici, patrimoniali e finanziari presi in considerazione dallo Scrivente per la determinazione delle variabili economiche necessarie per l'applicazione del metodo di valutazione e di controllo prescelti per procedere alla determinazione del valore economico della Società:

CONTO ECONOMICO					
Anno	2023 A	2024 F	2025 B	2026 B	2027 B
	€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000
Ricavi delle vendite e delle prestazioni:	41.595	46.430	44.399	45.038	46.380
<i>Servizi di raccolta, spazzamento e trasporto rifiuti</i>	39.609	42.483	43.711	44.345	44.983
<i>Attività di intermediazione rifiuti</i>	1.986	3.947	688	693	1.397
Altri ricavi e proventi:	999	514	332	312	312
<i>Ricavi diversi</i>	999	514	332	312	312
Valore della produzione	42.593	46.943	44.731	45.349	46.692
Per acquisto materiale di consumo e ricambi	(2.522)	(2.564)	(2.641)	(2.641)	(2.641)
Per servizi	(19.304)	(22.488)	(20.115)	(19.871)	(20.129)
<i>Manutenzioni ordinarie</i>	(2.048)	(2.611)	(2.535)	(2.489)	(2.447)
<i>Servizi di trasporto e smaltimento</i>	(10.322)	(10.990)	(11.596)	(11.394)	(11.028)
<i>Servizi di intermediazione rifiuti</i>	(1.992)	(3.771)	(651)	(656)	(1.322)
<i>Altri servizi operativi</i>	(2.057)	(2.384)	(2.460)	(2.460)	(2.460)
<i>Servizi generali</i>	(2.885)	(2.732)	(2.872)	(2.872)	(2.872)
Per godimento di beni di terzi	(1.296)	(1.432)	(1.297)	(1.297)	(1.314)
Per il personale	(15.290)	(16.206)	(16.958)	(17.212)	(17.470)
<i>Salari e stipendi</i>	(10.909)	(11.528)	(11.919)	(12.097)	(12.279)
<i>Oneri sociali</i>	(3.594)	(3.748)	(4.046)	(4.107)	(4.168)
<i>Trattamento di fine rapporto</i>	(630)	(731)	(817)	(830)	(842)
<i>Altri costi</i>	(157)	(200)	(176)	(178)	(181)
Accantonamenti a fondi per rischi su crediti	0	0	0	0	0
Oneri diversi di gestione	(157)	(96)	(105)	(141)	(166)
Costi della produzione	(38.569)	(42.787)	(41.116)	(41.161)	(41.720)
EBITDA	4.024	4.157	3.615	4.189	4.971
<i>Ebitda margin%</i>	9,7%	9,0%	8,1%	9,3%	10,7%
Ammortamenti e svalutazioni	(1.019)	(1.114)	(1.380)	(1.558)	(1.679)
Accantonamenti per rischi e oneri	(280)	0	0	0	0
EBIT	2.725	3.043	2.236	2.631	3.293
Proventi/(Oneri) finanziari	(21)	(163)	(191)	(142)	(99)
Proventi/(Oneri) non ricorrenti o non operativi	0	0	0	0	0
RISULTATO ANTE IMPOSTE	2.704	2.879	2.045	2.489	3.194
Proventi/(Oneri) fiscali correnti e differiti	(629)	(703)	(476)	(598)	(794)
UTILE/(PERDITA) NETTA	2.076	2.177	1.569	1.891	2.400
ROE	24,8%	21,2%	12,9%	13,6%	15,0%
Roic%	35,1%	26,0%	15,2%	17,0%	20,3%
Ebitda/Oneri finanziari	193,8	25,4	18,9	29,5	50,4

STATO PATRIMONIALE					
Anno	2023 A	2024 F	2025 B	2026 B	2027 B
	€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000
Immobilizzazioni immateriali	323	230	1.020	859	728
Immobilizzazioni materiali	8.855	12.061	13.000	13.548	14.350
Partecipazioni in altre imprese	33	80	105	133	175
Creditii/(Debiti) finanziari	23	23	23	23	23
Creditii/(Debiti) per imposte differite	27	31	31	31	31
F.do per rischi e oneri	(294)	(314)	(314)	(314)	(314)
F.do TFR	(1.036)	(1.057)	(1.078)	(1.099)	(1.121)
Capitale Immobilizzato Netto	7.930	11.056	12.788	13.181	13.872
Magazzino	574	574	574	574	574
Crediti commerciali	5.467	5.311	4.770	4.834	5.039
Creditii/(Debiti) vs controllante per imposte		(647)	(378)	(484)	(665)
Creditii/(Debiti) per imposte correnti	(75)	(195)	32	15	(14)
Altre attività correnti	778	551	616	602	547
Debiti commerciali	(6.014)	(5.115)	(4.523)	(4.292)	(4.384)
Altre passività correnti	(3.082)	(3.127)	(3.306)	(3.334)	(3.343)
Capitale circolante netto	(2.352)	(2.648)	(2.215)	(2.085)	(2.247)
CAPITALE INVESTITO NETTO	5.578	8.407	10.572	11.095	11.625
Debito vs Soci	0	0	0	0	0
Debiti bancari a m/l termine	(3.045)	(4.190)	(2.882)	(1.983)	(1.237)
Debiti a b/termine per utilizzo linee di credito	0	0	0	0	0
Altri creditii/(debiti) finanziari	0	0	0	0	0
Creditii/(Debiti) vs controllante per CP	2.167	2.600	4.211	5.319	6.043
Disponibilità liquide	4.475	4.535	1.019	380	781
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	3.597	2.944	2.349	3.717	5.587
Capitale Sociale	(2.265)	(2.265)	(2.265)	(2.265)	(2.265)
Riserva legale	(428)	(453)	(453)	(453)	(453)
Riserva sovrapprezzo	(685)	(685)	(685)	(685)	(685)
Riserve utili/(perdite) a nuovo	(3.722)	(5.772)	(7.949)	(9.518)	(11.409)
Distribuzione dividendi	0	0	0	0	0
(Utile)/perdita dell'esercizio	(2.076)	(2.177)	(1.569)	(1.891)	(2.400)
PATRIMONIO NETTO (PN)	(9.175)	(11.352)	(12.921)	(14.812)	(17.212)
FONTI DI FINANZIAMENTO	(5.578)	(8.407)	(10.572)	(11.095)	(11.625)

Non sono quindi stati rinvenuti fatti o situazioni tali da richiedere dei Sottoscritti di apportare rettifiche strutturali all'impianto del piano.

Da ultimo il *management* ha messo a disposizione il calcolo dei *free cash flow* nell'arco piano 2024-2027 nel seguito riportato:

	Anno	2024 F	2025 B	2026 B	2027 B
		€/1.000	€/1.000	€/1.000	€/1.000
EBIT		3.043	2.236	2.631	3.293
Imposte		(703)	(476)	(598)	(794)
Ammortamenti e svalutazioni		1.114	1.380	1.558	1.679
Variazioni del CCN		296	(433)	(130)	161
Variazioni fondi		36	21	22	22
(Investimenti)/disinvestimenti		(4.228)	(3.108)	(1.944)	(2.350)
FCFF		(442)	(380)	1.538	2.011
(Investimenti)/disinvestimenti in attività extra operative		(48)	(24)	(28)	(42)
FCFF dopo gli investimenti in attività finanziarie		(489)	(405)	1.510	1.969
Accensione/(rimborso) debiti finanziari vs Soci		0	0	0	0
Accensione/(rimborso) debiti bancari a m/l termine		1.145	(1.308)	(899)	(745)
Utilizzo/(rimborso) linee di credito a breve		0	0	0	0
Utilizzo/(rimborso) crediti per CP		(433)	(1.611)	(1.108)	(724)
Proventi/(Oneri) finanziari		(163)	(191)	(142)	(99)
FCFE		59	(3.515)	(639)	401
Versamento capitale e sovrapprezzo					
Dividendi distribuiti					
NCF		59	(3.515)	(639)	401
Cassa / (Debiti verso banche a breve termine) iniziale		4.475	4.535	1.019	380
Cassa / (Debiti verso banche a breve termine) finale		4.535	1.019	380	781

7. PROCESSO DI VALUTAZIONE

Al fine di procedere con il metodo di valutazione principale e, in seguito, con il metodo di controllo scelto, i Sottoscritti hanno proceduto al calcolo di alcuni parametri necessari ai fini valutativi, di seguito riportati.

Nei paragrafi che seguono si evidenzia poi il processo di valutazione e tutte le relative considerazioni, assunzioni e rettifiche di cui i Sottoscritti si sono avvalsi per giungere alla determinazione del valore del Capitale economico della Società.

7.1 DETERMINAZIONE DEL COSTO MEDIO PONDERATO DEL CAPITALE (WACC)

Il costo medio ponderato del capitale (WACC), calcolato nella misura del 6,57%, è stato valorizzato tenuto conto delle variabili illustrate nella tabella che segue:

Elaborazione WACC			
Parametro	Descrizione	Fonte	Valore
Risk-free	Rilevazione del 31 dicembre 2024 BTP 10y	Banca di Italia	3,32%
Beta Unlevered	Settore "Environmental G Waste Services"	Damodaran	0,76
D/E	Rapporto di indebitamento target	Damodaran	70,25%
Tax rate	Aliquota IRES + IRAP	Stima GT	28,20%
Beta Levered	Settore "Environmental G Waste Services"	Damodaran	1,16
Market Risk Premium	Premio al rischio per il mercato azionario aggiornato a giugno 2024	Damodaran	4,33%
Ke	-	-	8,47%
Risk-free	Rilevazione del 31 dicembre 2024 BTP 10y	Banca di Italia	3,32%
Adjusted Default Spread	Premio per il rischio di default aggiornato a gennaio 2024	Damodaran	1,78%
Tax rate	Aliquota IRES	Stima GT	24,00%
Kd	-	-	3,88%
D/E	Rapporto di indebitamento target	Damodaran	70,25%
E/(E+D)	Calcolato	Damodaran	58,74%
D/(E+D)	Calcolato	Damodaran	41,26%
WACC	-	-	6,57%

Nello specifico, i Sottoscritti hanno ritenuto utile allo scopo tenere a riferimento i seguenti elementi per la costruzione del tasso WACC di cui sopra:

- in relazione al tasso *Risk-free* si è fatto riferimento al BTP Italia a 10 anni tenendo conto del dato puntuale rilevato al 31 dicembre 2024;
- il rapporto *Debt/Equity* è stato determinato pari al 70,25%, tenendo conto del rapporto di indebitamento target mediante i dati riportati nelle banche dati di riferimento (Aswath Damodaran);
- la costruzione del *Beta unlevered* è stata eseguita mediante i dati riportati nelle banche dati di riferimento (Aswath Damodaran) tenendo in considerazione il settore di riferimento;
- il *Tax rate* di riferimento è quello rappresentato dalle ordinarie aliquote previste per l'IRES e l'IRAP nel caso di specie;
- l'*Equity Risk Premium* e l'*Adjusted Default Spread* sono stati determinati in base ai dati aggiornati rinvenibili da banche dati specializzate (Aswath Damodaran).

Pertanto, tenuto conto di quanto precedentemente indicato, gli Scriventi sono giunti alla determinazione di un costo medio ponderato del capitale pari al 6,57%, sostanzialmente in linea con il costo medio ponderato del capitale definito da ARERA per la remunerazione del capitale investito.

Il Ke e il WACC così determinati sono stati utilizzati, rispettivamente, quali fattori di sconto nell'applicazione del *Discounted Cash Flow* (metodo principale di valutazione) e per l'applicazione del metodo misto patrimoniale-reddituale (metodo di controllo della valutazione).

7.2 IL METODO DEL DISCOUNTED CASH FLOW (METODO PRINCIPALE DI VALUTAZIONE)

Si riportano di seguito sinteticamente i dati economici e patrimoniali presi in considerazione e le assunzioni svolte dagli Scriventi per la determinazione delle variabili finanziarie necessarie per l'applicazione del metodo prescelto come metodo principale e quindi per procedere alla determinazione del valore economico della Società.

7.2.1 Determinazione degli *Unlevered Free Cash Flow*

Con riguardo alla determinazione dei c.d. *Unlevered Free Cash Flow*, i Sottoscritti hanno fatto riferimento al piano industriale 2024 – 2027 e al calcolo dei FCFO determinati sulla base del Piano messo a disposizione dalla Società, sintetizzato come segue:

Discounted Cash Flow			
Valori in Euro/1000	2025	2026	2027
EBIT	2.236	2.631	3.293
Tax	(476)	(598)	(794)
NOPAT	1.760	2.033	2.499
D&A	1.380	1.558	1.679
CAPEX	(3.108)	(1.944)	(2.350)
Δ CCN	(433)	(130)	161
Δ TFR e altri fondi	21	22	22
Free Cash Flow from Operations (FCFO)	(380)	1.538	2.011
Media FCFO	1.056		

7.2.2 Determinazione dell'*Enterprise Value*

Pertanto, tenuto conto degli FCFO come sopra determinati, e del costo medio ponderato del capitale calcolato pari al 6,64%, si è proceduto alla determinazione dell'*Enterprise Value* così come segue:

Metodo principale - Discounted Cash Flow (Asset Side) - Valutazione al 31.12.2024			
Valori in Euro/1000	2025	2026	2027
Free Cash Flow from Operations (FCFO)	(380)	1.538	2.011
WACC	6,57%		
Periodi di sconto	1	2	3
Tasso di sconto	0,94	0,88	0,83
Valore attuale Free Cash Flow from Operations (FCFO)	(357)	1.354	1.661
Totale valore attuale FCFO al 31.12.2024	2.659		

Il *Terminal Value* (TV) è stato calcolato mediante una valorizzazione perpetua dei flussi tenendo prudenzialmente in considerazione la media dei FCFO previsti dal Piano. Inoltre, è stato ritenuto opportuno tenere in considerazione un tasso di crescita *g* pari all'1,5%; tale ultima valutazione è stata assunta dai Sottoscritti in un'ottica prudenziale e coerentemente con il limite alla crescita previsto dal Piano.

Calcolo del Terminal Value (TV)	
Stima crescita in perpetuo (g)	1,50%
WACC	6,57%
Media FCFO 2025-2026-2027	1.056
Terminal Value (TV)	21.132
Tasso di sconto	0,83
Totale valore attuale TV al 31.12.2024	17.458

Pertanto, dalla somma del totale del valore attuale degli FCFO e del totale del valore attuale del TV, l'*Enterprise Value* calcolato - a lordo di ogni rettifica derivante dalla posizione finanziaria netta - è risultato pari a **Euro 20.116.885**.

Enterprise value al 31.12.2024	
Totale valore attuale FCFO al 31.12.2024	2.659
Totale valore attuale TV al 31.12.2024	17.458
Enterprise value al 31.12.2024	20.117

7.2.3 Determinazione della posizione finanziaria netta

La posizione finanziaria netta (nel seguito anche "PFN"), utile all'identificazione del grado di attività o indebitamento in un dato momento, è stata individuata - alla data del 31 dicembre 2024 - sulla base del Piano predisposto dal *management* della Società.

PFN AL 31/12/2024	
	€/1.000
Debiti bancari a medio-lungo termine	(4.190)
Crediti/(Debiti) vs controllante per CP	2.600
Disponibilità liquide	4.535
PFN AL 31/12/2024	2.944

In considerazione di quanto sopra, la PFN presa a riferimento è stata quella determinata nel Piano al 31 dicembre 2024 pari ad un valore di **positivi Euro 2.944.391**.

7.2.4 Determinazione dei Surplus Asset

I Sottoscritti hanno quindi proceduto alla valorizzazione dei Surplus Asset. Nel caso di specie identificato nei conguagli derivanti dall'applicazione del Metodo Tariffario per il servizio integrato dei Rifiuti (MTR-2); tali conguagli rappresentano diritti spettanti ai gestori del servizio in relazione all'adeguamento delle entrate tariffarie previste rispetto ai costi effettivamente sostenuti e scaturiscono dalla dinamica regolatoria del MTR-2, che prevede meccanismi di riequilibrio economico per garantire la copertura integrale dei costi efficienti di gestione del servizio, tenendo conto delle variazioni nei parametri di riferimento e delle eventuali differenze tra le previsioni tariffarie e i valori consuntivi registrati.

La normativa vigente stabilisce che tali conguagli costituiscono crediti esigibili dal gestore uscente nei confronti del subentrante in caso di trasferimento della gestione del servizio. Pertanto, al momento della cessazione dell'attività, il gestore uscente ha diritto a ricevere il pagamento dei conguagli maturati, assicurando così la continuità economica del sistema tariffario e il rispetto del principio di copertura dei costi.

A tal proposito, i Sottoscritti hanno stimato il valore dei *Surplus Asset* sulla base delle tempistiche di incasso stimate indicatoci dal *management* della Società, come segue:

SA Conguaglio	2026	2027
Incasso del conguaglio	328	670
<i>Tasso di sconto</i>	<i>0,88</i>	<i>0,83</i>
Valore attuale	289	554
Totale valore attuale SA Conguaglio	843	

Si è quindi ottenuto un valore attuale del conguaglio pari ad **euro 842.584**.

7.2.5 Determinazione del valore del capitale economico

Al fine di addivenire alla determinazione del capitale economico di ALA si è proceduto a rettificare l'*Enterprise Value* (pari a **euro 20.116.885**) con la posizione finanziaria netta (pari a positivi **euro 2.944.391**) e con il valore dei *Surplus Asset* (pari a **euro 842.584**), come segue:

Determinazione del valore del capitale economico	
Totale valore attuale FCFO al 31.12.2024	2.659
Totale valore attuale TV al 31.12.2024	17.458
PFN AL 31/12/2024	2.944
Totale valore attuale SA Conguaglio	843
Equity value	23.904

Pertanto, il valore del capitale economico ALA è risultato essere pari a **Euro 23.903.861**.

Si è poi ritenuto opportuno applicare uno sconto di liquidità (DLOM²), tenuto conto dell'assenza nel caso di specie di un mercato reale per la partecipazione stessa. In particolare, la natura di ALA come società *in house* comporta in sostanza che il capitale sociale sia fortemente chiuso, in quanto le partecipazioni, seppur teoricamente trasferibili, possono circolare solo tra un numero ristretto e ben definito di soggetti. Questa condizione rende la partecipazione un investimento non prontamente liquidabile a causa della carenza di potenziali acquirenti. In tali circostanze, l'applicazione di uno sconto di liquidità si giustifica, poiché la mancanza di liquidità nel mercato penalizza la posizione dell'investitore. Come sottolineato dalla letteratura, «*la partecipazione al capitale di una società a responsabilità limitata potrebbe costituire un investimento non prontamente e convenientemente liquidabile, per carenza di potenziali acquirenti, giustificando l'applicazione di uno sconto di liquidità*». Il DLOM applicato, che tipicamente varia tra il 20% e il 40% a seconda delle specifiche caratteristiche della partecipazione e del mercato di riferimento, è stato fissato al 30% per ALA, in linea con la sua natura di società a capitale chiuso. Di conseguenza, il valore economico della partecipazione è stato determinato in **Euro 16.732.703**, considerando tale sconto.

² Cfr. CFA Institute, *International Valuation Guide to Cost of Capital*, 2023; A. Damodaran, *The Illiquidity Discount: An Examination of the Theory and Evidence*; A. Damodaran, *Valuing Private Firms*; IVSC, *International Valuation Standards*, edizione efficace dal 31 gennaio 2025; G. Zanda, M. Lacchini, T. Onesti, *La valutazione delle aziende*, Giappichelli, Torino, 2013; A. Damodaran, *Valutazione delle aziende*, Apogeo Education, Milano, 2014.

	Valore 100%
Equity value	23.904
<i>DLOM</i>	30%
Equity value scontato	16.733

7.2.6 Analisi di sensitività dei risultati ottenuti

Si riporta nel seguito un'analisi di sensitività che illustra in termini numerici la variazione del valore economico della Società al variare di alcuni parametri chiave del modello sopra esposto (nel caso di specie al variare del tasso di attualizzazione WACC e del tasso di crescita *g*):

<i>g</i> / WACC	6,32%	6,57%	6,82%
1,25%	16.805	16.130	15.516
1,5%	17.473	16.733	16.062
1,75%	18.214	17.398	16.661

Si può pertanto ragionevolmente assumere che il valore dell'*Equity Value* determinabile al variare del tasso di sconto *WACC* e del tasso di crescita *g*, possa essere ragionevolmente ricompreso in un *range* di valori, al netto dello sconto di liquidità applicato pari al 30%, arrotondati, pari a **un minimo di euro 15.516 e un massimo di euro 18.214**.

7.3 IL METODO MISTO PATRIMONIALE-REDDITUALE (METODO DI CONTROLLO DELLA VALUTAZIONE)

Si riportano di seguito sinteticamente i dati economici e patrimoniali presi in considerazione e le assunzioni svolte dallo Scrivente per la determinazione delle variabili economiche necessarie per l'applicazione del metodo prescelto come metodo di controllo e quindi per procedere alla determinazione del valore economico della Società.

7.3.1 Determinazione del capitale netto rettificato

Al fine di valutare tutti gli elementi dell'attivo e del passivo che costituiscono il patrimonio della Società oggetto di valutazione, i Sottoscritti si sono avvalsi dei dati contabili ricevuti e delle informazioni raccolte durante lo svolgimento del presente incarico, che sono stati sopra riportati.

A tal proposito, si è utilizzato come capitale netto rettificato il dato desunto dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2024, così come determinata all'interno del Piano, incrementato del valore attuale dei SA Conguagli così come determinati al paragrafo 7.2.4. Pertanto, il capitale netto rettificato (K) risulta pari a **Euro 12.194.337**.

7.3.2 Determinazione del reddito medio normalizzato atteso

Il reddito medio normalizzato atteso, come meglio dettagliato nel seguito, è stato ottenuto mediante l'attualizzazione di flussi reddituali prospettici derivanti dall'analisi del Piano.

Più specificatamente, i Sottoscritti hanno utilizzato i dati prospettici desunti dai conti economici previsionali relativi agli esercizi 2025, 2026 e 2027 forniti dalla Società.

Quanto sopra, viene sintetizzato nella tabella che segue:

Anno	2025	2026	2027
	€/1.000	€/1.000	€/1.000
Utile Adj.	1.569	1.891	2.400
Utile Adj. (R) Media	1.953		

Pertanto, i Sottoscritti sono giunti a stimare un Utile medio normalizzato atteso pari a **Euro 1.953.446** (ovvero la media semplice dei risultati reddituali netti derivanti dalle annualità 2025 – 2027).

7.3.3 Orizzonte temporale di riferimento e tasso di crescita *g*

Come orizzonte temporale di riferimento e tasso di crescita medio atteso di lungo periodo, coerentemente con le assunzioni adottate per la determinazione del TV nell'applicazione del metodo di valutazione principale (*Discounted Cash Flow*), i Sottoscritti hanno optato per la capitalizzazione illimitata del reddito differenziale medio atteso attraverso l'applicazione dei seguenti parametri:

Parametri per la capitalizzazione illimitata del reddito differenziale medio	
<i>g</i>	1,50%
<i>Ke (i)</i>	8,47%

7.3.4 Determinazione del valore del capitale economico

Tenuto conto delle analisi effettuate, i Sottoscritti sono pervenuti alla determinazione del valore economico di ALA S.r.l. così come segue:

Valutazione con metodo misto patrimoniale-reddituale	
Capitale Netto Rettificato (K)	12.194
Sovrareddito	920,87
Utile Adj. (R)	1.953
Capitale Netto Rettificato (K)	12.194
<i>g</i>	1,50%
<i>Ke (i)</i>	8,47%
	Valore 100%
W - Misto patrimoniale reddituale (perpetuo)	25.609

Come sopra meglio dettagliato si è infine ritenuto opportuno applicare uno sconto di liquidità (DLOM):

	<i>Valore 100%</i>
W - Misto patrimoniale reddituale (perpetuo)	25.609
<i>DLOM</i>	<i>30%</i>
Equity value scontato	17.926

Pertanto, i Sottoscritti sono giunti a determinare il valore dell'intero capitale economico di AEMME Linea Ambiente S.r.l., attraverso l'applicazione di una metodica valutativa di controllo, pari ad **euro 17.926.170**.

7.3.5 Analisi di sensitività dei risultati ottenuti

Si riporta nel seguito un'analisi di sensitività che illustra in termini numerici la variazione del valore economico della Società al variare di alcuni parametri chiave del modello sopra esposto (nel caso di specie al variare del costo del capitale Ke e del tasso di crescita g):

<i>g / Ke</i>	8,22%	8,47%	8,72%
1,25%	17.903	17.579	17.276
1,5%	18.276	17.926	17.601
1,75%	18.677	18.300	17.949

Si può pertanto ragionevolmente assumere che il valore dell'Equity Value determinabile al variare del tasso Ke e del tasso di crescita g possa essere ragionevolmente ricompreso in un *range* di valori pari a un **minimo di euro 17.276 e un massimo di euro 18.677**.

8. PRIME CONCLUSIONI

Come detto in premessa, scopo della presente Relazione è stato quello di ripercorrere la valutazione svolta da PwC al fine di esprimere un giudizio sulla ragionevolezza del valore del capitale economico di ALA. I Sottoscritti hanno condiviso la scelta della metodologia del DCF (paragrafi sub 7.2), con le variazioni di seguito evidenziate. I Sottoscritti hanno ritenuto più corretto utilizzare quale metodologia di controllo quella "Mista Patrimoniale-Reddituale" (paragrafi sub 7.3) in considerazione sia del mercato in cui opera ALA (servizi pubblici con vincoli tariffari) sia della natura dei soci, sostanzialmente riconducibili in via indiretta agli Enti

Locali. Motivi per i quali è difficile fare riferimento a dei moltiplicatori sorti nel mercato italiano pubblico.

Con riguardo alla metodologia principale (DCF), inoltre i Sottoscritti hanno evidenziato (e poi applicato nella presente Relazione) le seguenti principali distinzioni rispetto alla valutazione di PwC:

- metodo di controllo: misto patrimoniale-reddituale (anziché quello dei moltiplicatori);
- adozione di un tasso WACC differente: non si è applicato lo sconto 25% adottato da PwC per le caratteristiche del mercato (anche in correlazione al punto successivo);
- applicazione al valore economico di uno scarto di liquidità del 30% in considerazione del ristretto mercato, considerate le caratteristiche dell'attività, l'ambito territoriale e la natura pubblica della compagine sociale.

9. CONCLUSIONI

I Sottoscritti sono stati incaricati di redigere la presente Relazione circa la ragionevolezza e la congruità del valore economico, determinato da PricewaterhouseCoopers, della società *target* AEMME Linea Ambiente S.r.l.

I Sottoscritti hanno confermato che la metodologia di valutazione prescelta per la verifica del valore del capitale economico di ALA è stata quella del c.d. "Discounted Cash Flow". Tale metodo è stato ritenuto dai Sottoscritti preferibile, in termini valutativi, in considerazione delle informazioni e dei dati messi a disposizione, nonché del contesto economico di riferimento.

Pertanto, in considerazione della succitata scelta metodologica:

- hanno utilizzato i flussi (FCFO) e gli elementi rilevanti per l'analisi delle informazioni quantitative contenute nei piani pluriennali messi a disposizione con riguardo alla Società;
- hanno rettificato il valore dell'*Enterprise Value* con la posizione finanziaria netta determinata nel Piano al 31 dicembre 2024 ed il valore economico attuale dei Surplus Asset alla medesima data, al fine di giungere alla determinazione finale del capitale economico di riferimento, il quale, assunte tutte le ipotesi peritali specificate nella presente Relazione, è risultato essere pari ad un valore pari a **euro 16.732.703**.

La valutazione è stata sviluppata ricorrendo ai metodi indicati e utilizzati nel corso dei lavori sviluppatasi per la presente Relazione, assumendo altresì tutte le ipotesi valutative descritte nella medesima Relazione.

Il valore del capitale economico identificato è poi stato confermato attraverso l'applicazione di un metodo valutativo di controllo che ha evidenziato la ragionevolezza del valore di **euro 16.732.703** determinato attraverso l'applicazione del metodo principale di valutazione.

Pertanto, tenuto conto di tutti i limiti e vincoli alla presente Relazione e della soggettività insita nelle stime proprie delle valutazioni d'azienda e considerato quanto esposto nella presente Relazione, viste le finalità della stessa e tenuto conto del risultato raggiunto attraverso l'applicazione della metodologia di valutazione sopra riportata, i Sottoscritti sono giunti alla determinazione che il **valore del capitale sociale della società AEMME Linea Ambiente S.r.l.**, a seguito dell'analisi di sensitività condotta, possa essere ragionevolmente ricompreso in un *range* di valori pari a:

euro 15.515.568 - euro 18.214.053

Alla luce di quanto esposto nei precedenti paragrafi, si può ritenere che il valore del 100% del capitale sociale di ALA, determinato da PwC attraverso l'applicazione di una metodologia finanziaria, nello specifico della metodica denominata *Discounted Cash Flow*, pari a **euro 17.443 migliaia**, possa essere considerato, con tutte le cautele del caso e nell'ambito di uno scarto di variazione ammissibile, ragionevole e congruo.

Da ultimo, si precisa ulteriormente per tutti i motivi accennati nel corpo della presente Relazione che il valore economico generale teorico come sopra descritto si differenzia da un possibile valore economico soggettivo e così pure da un eventuale prezzo, sempre negoziabile in sede contrattuale.

In fede

Milano, 4 marzo 2025

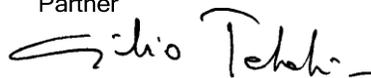
dott. Leonardo Fortunato

Director



dott. Giulio Tedeschi

Partner





Crowe

**Parere circa la congruità finanziaria (c.d. Fairness Opinion)
sul valore corrente teorico al 31 dicembre 2024 del 100% del
valore corrente teorico di Aemme Linea Ambiente S.r.l.**

Spettabile

Aemme Linea Ambiente S.r.l.

via per Busto Arsizio, 53
20025 – Legnano (MI)

Genova, 06 marzo 2025

Alla cortese attenzione del Dott. Giulio Cozza

Parere circa la congruità finanziaria (c.d. Fairness Opinion) sul valore corrente teorico al 31 dicembre 2024 (“data di riferimento della valutazione”) del 100% valore economico della Società Aemme Linea Ambiente S.r.l. (nel seguito anche “ALA” o la “Società” o la “Target” o il “Cliente”) nel contesto dell’operazione straordinaria di vendita da parte di AMGA Legnano S.p.A. (nel seguito anche “AMGA” o “AMGA S.p.A.”) a favore del Gruppo Cap (nel seguito anche l’ “Acquirente”) del 20% del capitale sociale della Target (nel seguito l’ “Operazione”).

Egregi Signori,

Coerentemente con l’incarico ricevuto da Crowe Bompani Advisory S.r.l. (di seguito anche lo “**Scrivente**”), alleghiamo il nostro parere professionale (di seguito anche “**Parere**”) in merito alla congruità finanziaria sul valore corrente teorico del 100% delle quote della Aemme Linea Ambiente S.r.l.

Vi invitiamo a leggere con attenzione alcune importanti note relative all’oggetto e alle modalità di svolgimento del nostro incarico.

Il nostro lavoro è stato finalizzato il 06 marzo 2025. Non abbiamo svolto alcun lavoro o effettuato alcuna verifica successivamente a tale data.

Cordiali saluti,

Crowe Bompani Advisory S.r.l.



Lorenzo Barra
(Partner)

INDICE DEI CONTENUTI

1. Oggetto e finalità dell'incarico	4
2. Documentazione utilizzata	5
3. Aemme Linea Ambiente S.r.l.	6
3.1 Company Overview	6
3.2 Situazione contabile alla data di riferimento	9
3.3 Business Plan (FY 2025-2027)	12
4. Presupposti del nostro lavoro	15
5. Attività svolte	17
6. I Metodi di Valutazione	18
7. Scelta del metodo da parte dell'Advisor	25
8. Reperforming Valutativo	27
8.1 Applicazione del metodo principale: UDCF	27
8.2 Applicazione del metodo di controllo: Multipli di Transazione	33
9. Conclusioni	34
10. Appendice	35

1. Oggetto e finalità dell'incarico

Aemme Linea Ambiente S.r.l. con sede legale in Magenta (MI), Via Crivelli No. 39, e sede operativa in Legnano (MI), Via per Busto Arsizio n. 53, partita IVA e Codice Fiscale n. 06483450968 è stata costituita nel 2010 dal conferimento dei rami d'azienda dei servizi legati all'igiene ambientale di AMGA Legnano S.p.A. a tali servizi dedicati, oltre che ASM Magenta e AMSC Gallarate.

Nell'ambito dell'operazione straordinaria di vendita da parte di AMGA Legnano S.p.A. a favore del Gruppo Cap del 20% del capitale sociale della Aemme Linea Ambiente S.r.l., ci è stato richiesto dal Consiglio di Amministrazione di Aemme Linea Ambiente S.r.l. un supporto tecnico - metodologico in merito alla congruità del valore corrente teorico ("**Parere di Congruità Finanziaria**" o "**Parere**" o "**Fairness Opinion**") del 100% delle quote della Società determinato dal consulente PricewaterhouseCoopers (nel seguito anche "**PwC**" o l' "**Advisor**") in misura pari ad **€ 17,44 Mln**, anche utilizzando dati contabili più aggiornati rispetto a quelli usati dall'Advisor quale a titolo esemplificativo la situazione contabile consuntiva al 31.12.2024 in luogo di quella forecast.

Il Parere di Congruità (Principio I.4.5 dei Principi Italiani di Valutazione) oggetto del presente incarico deriva da un Parere Valutativo (secondo la definizione del Principio I.4.4).

L'incarico ha natura volontaria ed i risultati del nostro lavoro saranno utilizzati dal Consiglio di Amministrazione della Società come una delle informazioni di supporto nello svolgimento delle proprie attività ai fini dell'Operazione.

In linea con la natura e lo scopo dell'Incarico conferito, la finalità del presente Parere di Congruità Finanziaria è quella di presentare dati e informazioni atti a facilitare l'assunzione da parte della Società delle decisioni di propria competenza in relazione all'Operazione in oggetto.

Restano comunque di pertinenza esclusiva della Società le determinazioni conclusive in merito all'adesione all'Operazione e alle conseguenti modalità di realizzazione.

Resta in ogni caso inteso che il Parere può essere utilizzato dalla Società solo fine di svolgere le considerazioni nel contesto dell'Operazione.

2. Documentazione utilizzata

La nostra analisi ha riguardato la seguente documentazione principale da Voi fornitaci:

- ▶ Bilancio d'esercizio al 31.12.2023 della Aemme Linea Ambiente S.r.l. (file pdf denominato "*ScannedReportsRemote.PDF.serv*");
- ▶ Situazione contabile di prechiusura al 31.12.2024 della Aemme Linea Ambiente S.r.l. (file excel denominato "*BILANCIO 2024.12.31_ ALA*");
- ▶ Perizia di stima del Fair Value del 100% del capitale di Aemme Linea Ambiente S.r.l., redatta da PricewaterhouseCoopers, e datata febbraio 2025 (file pdf denominato "*Documento di valutazione 25.02.2025_ ALA*");
- ▶ Business Plan 2024-2027 (file excel denominato "*ALA - PIANO INDUSTRIALE COMPLETO 2024-2027 post approvazione*");
- ▶ Dettaglio di calcolo della Regulatory Asset Base (RAB) (file excel denominato "*Calcolo RAB ALA*");
- ▶ Ulteriori informazioni forniteci dal Management ritenute utili ai fini del nostro lavoro.

In aggiunta alla documentazione sopra menzionata, la nostra analisi si è basata su informazioni disponibili al pubblico relative al mercato e al settore di riferimento.

3. Aemme Linea Ambiente S.r.l.

3.1 Company Overview

Aemme Linea Ambiente S.r.l. è una Società, facente parte del Gruppo AMGA, che si occupa dei servizi legati all'**igiene ambientale**. La società, operativa dal marzo **2010** è la risultante del conferimento dei rami d'azienda di AMGA Legnano S.p.A. a tali servizi dedicati, oltre che ASM Magenta e AMSC Gallarate.

Attualmente, la società avente sede legale a Magenta (MI) dispone di **4 sedi operative** (Legnano, Busto Garolfo, Magenta e Gallarate) una flotta di circa **265 mezzi** e, complessivamente, personale operativo e tecnico impiega circa **320 dipendenti**.

Su base annua, ALA raccoglie circa **192.000 tonnellate di rifiuti**, con una percentuale media di raccolta differenziata del **75%**. La società serve un territorio che comprende **19 Comuni nella provincia di Milano**.

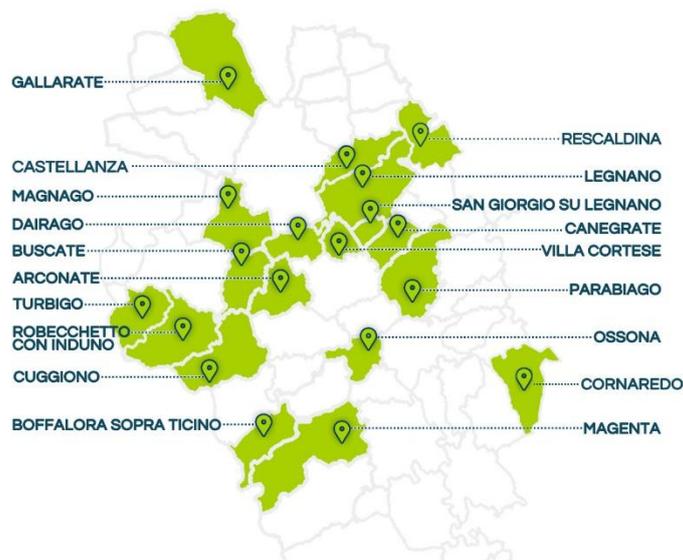
Figura: Logo Societario



Fonte: Sito Societario

Come anticipato, società serve un territorio che comprende **19 Comuni nella provincia di Milano**, nello specifico: (i) Gallarate, (ii) Castellanza, (iii) Magnago, (iv) Dairago, (v) Buscate, (vi) Arconate, (vii) Turbigo, (viii) Robecchetto con Induno, (ix) Cuggiono, (x) Boffalora sopra Ticino, (xi) Rescaldina, (xii) Legnano, (xiii) San Giorgio su Legnano, (xiv) Canegrate, (xv) Villa Cortese, (xvi) Parabiago, (xvii) Ossona, (xviii) Cornaredo e (xix) Magenta, come rappresentato anche nella figura sottostante.

Figura: Estensione Territoriale – Comuni serviti



Fonte: Sito Societario

Business Model:

Il Business Model di Aemme Linea Ambiente S.r.l. si sostanzia nell'offerta di servizi legati **all'igiene ambientale**. In particolare, di seguito si riepilogano le principali aree di attività coperte:

Figura: Aemme Linea Ambiente S.r.l. – Servizi

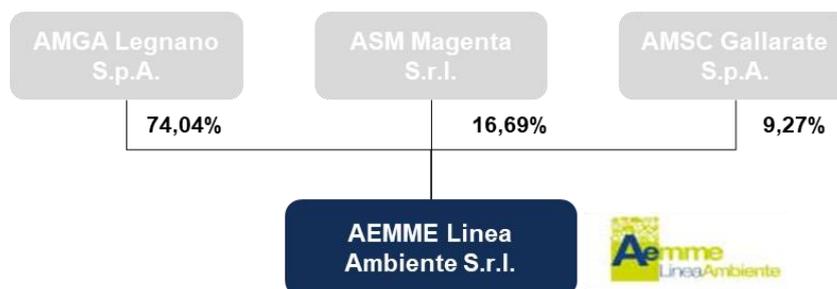


Fonte: Carta dei servizi

Azionariato:

In termini della composizione del capitale sociale della Aemme Linea Ambiente S.r.l., come riepilogato nella tabella sottostante, l'azionista di maggioranza risulta AMGA Legnano S.p.A., che detiene una quota di partecipazione pari al 74,04%, pre-Operazione.

Figura: Aemme Linea Ambiente S.r.l. – Cap Table



Fonte: Aida

Organi Sociali:

In relazione agli organi sociali della Aemme Linea Ambiente S.r.l., le tabelle sottostanti riportano la composizione del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e dei principali esponenti del Management.

Tabella: ALA S.r.l. – Consiglio di Amministrazione

Consiglio di Amministrazione	Carica
Giuseppe dell'Aquila	Presidente del CdA
Aldo Amadori	Consigliere
Melania Pedron	Consigliere
Daniela Colombo	Consigliere
Luca Domenico De Censi	Consigliere

Fonte: Aida

Tabella: ALA S.r.l. – Collegio Sindacale

Collegio Sindacale	Carica
Paola Perticaroli	Presidente
Giuseppe Colombo	Sindaco Effettivo
Giuseppe Domenico Cortese	Sindaco Effettivo
Aldo Mainini	Sindaco Supplente
Roberta Mantovan	Sindaco Supplente

Fonte: Aida

Tabella: ALA S.r.l. – Management

Management	Carica
Stefano Migliorini	Direttore Generale & Procuratore
Vincenzo Ambrosio	Direttore Operations & Procuratore
Carlo Boschetto	Procuratore
Giulio Cozza	Procuratore
Stefania Minaudo	Procuratore
Davide Pini	Procuratore
Gianluca Sarno	Procuratore
Ercole Maria Zanetello	Procuratore

Fonte: Aida

3.2 Situazione contabile alla data di riferimento

Di seguito si riporta un'analisi dei dati storici della Aemme Linea Ambiente S.r.l.; in particolare si riportano i prospetti di Conto Economico e Stato Patrimoniale riferiti agli esercizi **2022**, **2023** e **2024**.

Tabella: Dati *Actual* – Conto Economico (FY 2022-2024)

Conto Economico	2022	2023	2024
€	<i>Actual</i>	<i>Actual</i>	<i>prechiusura</i>
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	38.541.663	41.662.258	46.105.098
Altri ricavi	561.515	1.108.953	513.594
Valore della Produzione	39.103.178	42.771.211	46.618.691
Costi per materie prime	(2.504.039)	(2.365.842)	(2.677.367)
Costi per servizi	(18.644.182)	(19.441.080)	(22.107.940)
Costi per godimento beni di terzi	(2.365.156)	(972.140)	(1.249.840)
Costo del personale	(13.916.855)	(15.174.752)	(16.436.708)
Variazione materie	124.408	(156.501)	151.021
Oneri diversi di gestione	(272.328)	(156.563)	(100.947)
Costi operativi	(37.578.152)	(38.266.878)	(42.421.781)
EBITDAR	1.525.026	4.504.333	4.196.910
Leasing	n.a.	(1.185.935)	(1.207.942)
EBITDA	1.525.026	3.318.398	2.988.968
EBITDA margin	3,90%	7,76%	6,41%
Ammortamenti	(661.635)	(759.658)	(746.798)
Accantonamenti	(267.146)	(280.000)	(40.000)
Ripristini /svalutazioni nette di crediti	(83.464)	-	(427)
EBIT	512.781	2.278.740	2.201.743
Proventi finanziari	1.711	84.536	30.507
Oneri finanziari	(37.493)	(34.783)	(37.704)
EBT	476.999	2.328.493	2.194.547
Imposte sul reddito dell'esercizio	19.482	(522.553)	(2.864)
Risultato Netto	496.481	1.805.940	2.191.683

Fonte: Bilanci di esercizio

I prospetti di bilancio relativi agli esercizi 2022, 2023 e 2024 mostrano una trend di crescita della Società. Nello specifico, il **valore della produzione** è cresciuto, nel periodo in analisi, del **+ 19,22%**, da **€ 39,10 Mln** nel **2022** a **€ 46,62 Mln** nel **2024**.

Coerentemente con l'aumento del valore della produzione, anche la **struttura di costi operativi** ha registrato un incremento dal **2022** al **2024**, seppur ad un tasso di crescita minore (i.e. **+16,10%**). Il totale dei **costi operativi**, infatti, è passato da **€ 37,58 Mln** nel **2022** a **€ 43,63 Mln** nel **2024**.

Con riferimento all'**EBITDA**, si è registrato, nel **2022**, un valore pari a **€ 1,52 Mln**, equivalente ad un **marginale operativo** del **+3,90%**. Nell'esercizio successivo, l'**EBITDA** ha raggiunto un valore di **€ 3,32 Mln** ed un margine del **+7,76%**. Infine, nel **2024**, l'**EBITDA** è leggermente diminuito rispetto all'esercizio precedente, attestandosi a **€ 2,99 Mln**.

La gestione finanziaria risulta di modesta entità. La Società, infatti, durante l'intero periodo di riferimento, ha sostenuto **oneri finanziari**, pari a **€ 37,49 k** nel **2022**, **€ 34,78 k** nel **2023** e **€ 37,70 k** nel **2024**. Al tempo

stesso, Aemme Linea Ambiente S.r.l. ha registrato **proventi finanziari**, pari a **€ 1,71 k** nel **2022**, **€ 84,54 k** nel **2023** e **€ 30,51 k** nel **2024**.

Infine, il **risultato netto** della Società ammontava a **€ 496,48 k** nel **2022** ed ha registrato una robusta crescita (+ 341,44%), raggiungendo, nel **2024**, un valore di **€ 2,19 Min**.

Analogamente, di seguito il riepilogo della **situazione patrimoniale**, con riferimento al triennio **2022-2024**.

Tabella: Dati *Actual* – Stato Patrimoniale (FY 2022-2024)

Stato Patrimoniale	2022	2023	2024
€	Actual	Actual	Prechiusura
Immobilizzazioni Immateriali	409.987	323.380	310.090
Immobilizzazioni Materiali	4.698.352	4.594.895	4.384.567
Immobilizzazioni Finanziarie	40.403	55.137	92.137
Totale Immobilizzazioni	5.148.742	4.973.412	4.786.795
Rimanenze	638.861	573.758	724.779
Crediti Commerciali	4.487.378	5.466.453	5.191.870
Debiti Commerciali	(4.530.185)	(5.678.161)	(5.380.928)
Capitale Circolante Operativo (CCO)	596.054	362.050	535.722
Altre Attività	1.912.075	1.832.290	2.088.438
Altre Passività	(3.044.377)	(3.606.657)	(4.406.488)
Capitale Circolante Netto (CCN)	(536.248)	(1.412.317)	(1.782.328)
Fondi per rischi e oneri	(399.934)	(336.102)	(376.102)
TFR	(917.414)	(1.035.868)	(926.830)
Capitale Investito Netto	3.295.146	2.189.125	1.701.534
Capitale Sociale	2.100.000	2.265.233	2.265.233
Riserve	2.399.063	3.420.141	4.335.861
Utile (perdita) dell'esercizio	496.481	1.805.940	2.191.683
Patrimonio Netto	4.995.544	7.491.314	8.792.777
Debiti finanziari	2.044.696	1.340.349	628.015
Attività finanziarie	(1.411.593)	(2.167.356)	(3.350.788)
Disponibilità Liquide	(2.333.501)	(4.475.182)	(4.368.470)
PFN	(1.700.398)	(5.302.189)	(7.091.243)
Totale Fonti	3.295.146	2.189.125	1.701.534

Fonte: Bilanci di esercizio

Durante il periodo di riferimento la Società ha registrato un decremento delle immobilizzazioni, il cui valore è passato da **€ 5,15 Min** nel **2022** a **€ 4,79 Min** nel **2024** (- **7,03%**). Tale variazione è ascrivibile, principalmente, ad una diminuzione delle **immobilizzazioni materiali**, che risultavano pari a **€ 4,69 Min** nel **2022** e ad **€ 4,38 Min** nel **2024**.

Con riferimento al **Capitale Circolante Operativo ("CCO")**, esso mostra un andamento altalenante, da **€ 596,05 k** nel **2022** ad un valore di **€ 362,05 k** nel **2023**, e, infine, ad un valore di **€ 535,72 k** nel **2024**.

Il **Capitale Circolante Netto ("CCN")**, invece, è sempre risultato negativo ed in costante diminuzione durante il triennio 2022-2024, attestandosi pari a - **€ 1,78 Min** nel **2024**. L'andamento del CCN è stato influenzato,

principalmente, dal valore delle *altre passività*, pari a **€ 3,04 Mln** nel **2022**, a **€ 3,61 Mln** nel **2023** e a **€ 4,41 Mln** nel **2024**.

Il **Patrimonio Netto** della Società si è attestato ad **€ 8,79 Mln** nel **2024**, in aumento rispetto all'esercizio precedente (**€ 7,49 Mln**), grazie a (i) l'aumento delle riserve e (ii) l'utile d'esercizio.

Infine, la **PFN** della Società è risultata **negativa** (eccesso di cassa) ed **in diminuzione** in tutto il triennio. Nel **2022** la **PFN** si attestava pari a - **€ 1,70 Mln**, mentre nel **2023** e **2024** risultava pari a, rispettivamente, - **€ 5,30 Mln** e - **€ 7,09 Mln**.

3.3 Business Plan (FY 2025-2027)

Il Management ha predisposto un Business Plan 2025-2027 (di seguito anche il “Piano” o il “Business Plan”), come riepilogato nel seguito.

Conto economico

Tabella: Conto Economico Previsionale 2025-2027

Conto Economico €/000	2025 Forecast	2026 Forecast	2027 Forecast
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	44.399	45.038	46.380
Altri ricavi	332	312	312
Valore della Produzione	44.731	45.349	46.692
Per acquisto materiale di consumo e ricambi	(2.641)	(2.641)	(2.641)
Per servizi	(20.115)	(19.871)	(20.129)
Per godimento di beni di terzi	(1.297)	(1.297)	(1.314)
Per il personale	(16.958)	(17.212)	(17.470)
Oneri diversi di gestione	(105)	(141)	(166)
EBITDA	3.615	4.189	4.971
EBITDA margin	8,08%	9,24%	10,65%
Ammortamenti	(1.380)	(1.558)	(1.679)
EBIT	2.236	2.631	3.293
Gestione finanziaria	-	-	-
Gestione straordinaria	-	-	-
EBT	2.236	2.631	3.293
Imposte sul reddito dell'esercizio	(631)	(742)	(929)
Risultato Netto	1.605	1.889	2.364

Fonte: Management

Principali assunzioni economiche

Secondo il management, i **ricavi dalle vendite** della Società potranno crescere, durante il periodo di riferimento (2025-2027) ad un **CAGR del +2,17%**, passando da **€ 44,73 Mln (2025)** a **€ 46,69 Mln (2027)**.

Con riferimento ai ricavi delle vendite, si specifica che:

- i **ricavi tariffari** inseriti nel budget 2025 sono quelli approvati dagli *Enti Territorialmente Competenti*, mentre per gli anni di piano **2026 e 2027** sono state stimati tenuto conto del limite alla crescita «*rpia*» stabilito da *ARERA* (2,6%) e ridotto cautelativamente a 1,5%;
- i **ricavi da cessione dei materiali** sono stati stimati sulla base delle tariffe delle ultime gare aggiudicate da *Amme Linea Ambiente* ad eccezione dell'RSU e degli ingombranti. Per quanto riguarda i volumi, nel budget 2025 è stato previsto un aumento dei quantitativi di ingombranti e una riduzione degli smaltimenti degli RSU su tutto l'arco di piano 2025-2027.

Gli altri ricavi comprendono principalmente ricavi da vendita materiale di magazzino e rimborsi spese personale intercompany.

La **struttura dei costi operativi** risulta in **leggera crescita** in arco Piano, da **€ 41,12 Mln** nel **2025** a **€ 41,72 Mln** nel **2027**. Le principali linee di costo risultano essere (i) costi per servizi (pari a **€ 20,13 Mln** nel **2027**) e (ii) costi per il personale (**€ 17,47 Mln** nel **2027**).

Con riferimento ai **costi operativi**, risultante importante sottolineare che:

- i **costi per l'acquisto di carburante** inseriti nel Piano, basati sulle quantità stimate nel 2024, sono ipotizzati in aumento (i) per tener conto dell'impatto su un anno pieno di operatività di Castellanza, e (ii) sulla base delle ultime tariffe di mercato in vigore per metano, gas, gasolio e benzina;
- i **costi di smaltimento** sono stati stimati sulla base delle tariffe delle ultime gare aggiudicate da *Amme Linea Ambiente* ad eccezione dell'RSU e degli ingombranti;
- i **costi di manutenzione** sono stati stimati in riduzione in arco Piano, coerentemente con il piano di investimenti dei prossimi tre anni, finalizzato all'**ammodernamento della flotta aziendale**. Inoltre, nel 2027 si prevede l'acquisto di n.7 vasche elettriche in coerenza con le politiche di sostenibilità perseguite dall'azienda;
- i **costi di assicurazione** per il premio «RCA» sui mezzi aziendali, aumentati anche con l'ingresso di Castellanza, sono previsti, nel budget 2025, in aumento coerentemente con la strategia della Società di minimizzare il ricorso ai noleggi di mezzi aziendali a lungo termine. Inoltre, è prevista una riduzione dei costi per godimento beni di terzi;
- il **costo del personale** è previsto in aumento principalmente per effetto del potenziamento della struttura ai fini della gestione efficiente dei servizi offerti.

Stando a tali stime, l'**EBITDA** potrebbe crescere ad un **CAGR (2025-2027)** del **+17,26%**, da un valore di **€ 3,61 Mln** a **€ 4,97 Mln**. Anche la marginalità operativa (**EBITDA Margin**) si stima in aumento dal **8,08%** nel **2025** fino ad attestarsi al **10,65%** nel **2027**.

Infine, si prevede che *Amme Linea Ambiente* potrà registrare, per tutti gli anni del periodo di previsione, un **risultato netto positivo** ed in crescita ad un **CAGR (2025-2027)** del **+21,35%**. Secondo tali stime, nel **2027** la Società raggiungerà un **risultato netto** pari a **€ 2,36 Mln**.

Stato Patrimoniale

Tabella: Stato Patrimoniale Previsionale 2025-2027

Stato Patrimoniale	2025	2026	2027
€/000	Forecast	Forecast	Forecast
Immobilizzazioni Immateriali	1.020	859	728
Immobilizzazioni Materiali	13.000	13.548	14.350
Immobilizzazioni Finanziarie	105	133	175
Totale Immobilizzazioni	14.125	14.540	15.253
Rimanenze	574	574	574
Crediti Commerciali	4.770	4.834	5.039
Debiti Commerciali	(4.523)	(4.292)	(4.384)
Capitale Circolante Operativo (CCO)	821	1.116	1.229
Altre Attività	292	172	(64)
<i>crediti per imposte differite</i>	31	31	31
<i>Crediti finanziari</i>	23	23	23
<i>Crediti/(Debiti) vs controllante per imposte</i>	(378)	(484)	(665)
<i>Altre attività correnti</i>	616	602	547
Altre Passività	(3.274)	(3.319)	(3.357)
<i>Crediti/(Debiti) per imposte correnti</i>	32	15	(14)
<i>Altre passività correnti</i>	(3.306)	(3.334)	(3.343)
Capitale Circolante Netto (CCN)	(2.161)	(2.031)	(2.193)
Fondo TFR	(1.078)	(1.099)	(1.121)
Altri fondi	(314)	(314)	(314)
Capitale Investito Netto	10.572	11.095	11.625

Fonte: Management

Principali assunzioni patrimoniali

Dal punto di vista patrimoniale il Piano assume, innanzitutto, un aumento delle **Immobilizzazioni**, da un valore di **€ 14,12 Mln** nel **2025** a **€ 15,25 Mln** nel **2027**. Tale scenario è da attribuirsi principalmente ad un aumento delle *immobilizzazioni materiali*, da **€ 13,00 Mln** nel **2025** a **€ 14,35 Mln** nel **2027**.

Il **Capitale Circolante Netto (CCN)** presenta un trend in leggera diminuzione tra gli esercizi **2025** (pari ad un valore negativo per **- € 2,16 Mln**) e **2027** (pari ad un valore negativo per **- € 2,19 Mln**).

Inoltre, per ciò che concerne le passività operative di lungo periodo, il (i) **Fondo TFR** è previsto in leggero aumento in arco Piano (passando da **€ 1,08 Mln** nel **2025** fino a **€ 1,12 Mln** nel **2027**) mentre gli (ii) **altri fondi** sono ipotizzati *flat*.

Infine, il **Capitale Investito Netto** della Società è previsto in aumento del **+ 10%**, da **€ 10,57 Mln** nel **2025** a **€ 11,62 Mln** nel **2027**.

4. Presupposti del nostro lavoro

L'incarico è stato svolto facendo riferimento esclusivamente alle informazioni messe a disposizione dalla Società ed ad incontri e colloqui telefonici con il Management della stessa e i suoi consulenti per approfondire la documentazione acquisita.

La responsabilità dell'informativa economica, patrimoniale e finanziaria incluse le relative assunzioni su cui si basa il business plan compete al Management. Inoltre, è responsabilità degli organi amministrativi della Società la possibilità di realizzazione o meno degli eventi futuri considerati, nonché delle azioni che essi intendono intraprendere.

Il nostro supporto professionale è stato svolto tenendo conto delle condizioni economiche e di mercato attuali e alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili alla data del presente Parere. A questo proposito non può non essere tenuta in debita considerazione la difficoltà di svolgere previsioni nell'attuale contesto economico e finanziario. L'attuale scenario politico e macroeconomico è infatti caratterizzato da una generale situazione di incertezza che si riflette sul sistema finanziario e sulla stabilità dei mercati, in un contesto normativo e regolamentare di particolare complessità e in progressiva evoluzione. Non si può escludere che eventuali sviluppi negativi del quadro sopra descritto, successivi alla data del presente Parere e ad oggi non prevedibili, possano avere un impatto, anche significativo, sulle valutazioni oggetto del presente Parere e sulle relative conclusioni.

Coerentemente con la configurazione di valore determinata dall'Advisor, la Società è stata analizzata nelle condizioni "normali" di funzionamento (c.d. "*going-concern*") ed in ottica "*stand alone*" (astruendo quindi da eventi straordinari e non ricorrenti di gestione ed eventuali impatti derivanti dall'Operazione in questione), nell'ipotesi di continuità aziendale, sulla base delle informazioni pubbliche disponibili.

Sulla base delle informazioni disponibili, la Società ha richiesto il supporto della Scrivente per il rilascio di un parere di congruità finanziaria sul valore corrente teorico del 100% della Aemme Linea Ambiente S.r.l. alla data del **31 dicembre 2024**. Si intende che tale parere (di seguito "**Fairness Opinion**") si basa sulla formulazione di elementi informativi e di supporto in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà delle metodologie valutative adottate dall'Advisor nella determinazione del valore corrente teorico a detta data rispetto a quanto normalmente previsto dalla dottrina e dalla prassi professionale.

Pertanto, nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione della Società. Il nostro supporto professionale è infatti consistito prevalentemente in una rilettura critica delle analisi effettuate dall'Advisor ed in una attività di *reperforming* dei calcoli al fine di verificare la ragionevolezza delle ipotesi da questo adottate.

Si ricorda che il *reperforming* oggetto della presente Fairness Opinion è stato condotto alla luce del set documentale disponibile, il quale include la situazione contabile consuntiva al 31 dicembre 2024 della Target, in luogo di quella forecast utilizzata dall'Advisor.

Come meglio evidenziato nei paragrafi successivi, le analisi condotte hanno confermato la ragionevolezza dei risultati ottenuti dall'Advisor nonostante gli scostamenti occorsi tra situazione contabile *actual* e *forecast* 2024.

Lo svolgimento delle attività non determina alcun coinvolgimento di Crowe Bompani Advisory S.r.l. (nel seguito anche "**Crowe Bompani**") nella gestione e nell'attività della Società, ovvero nelle decisioni aziendali in merito alla fattibilità dell'Operazione a supporto delle quali le nostre attività sono svolte.

Il nostro incarico non costituisce una review del Business Plan secondo i principi internazionali emanati dall'IFAC e, in particolare, quanto previsto dal principio ISAE 3400 ("*The examination of Prospective Financial Information*"), emanato dall'International Auditing and Assurance Standards Board ("**IAASB**"). Inoltre, non prevede lo svolgimento di procedure di revisione contabile o verifiche e accertamenti circa l'eventuale

sussistenza di passività di qualsiasi genere, connesse a problematiche non riportate nella documentazione utilizzata nell'analisi.

Lo svolgimento del nostro intervento non ha incluso attività di due diligence contabile, legale, giuslavoristico, fiscale, ambientale né consulenza legale e fiscale, con la conseguenza che Crowe Bompani non assume alcuna responsabilità riguardante aspetti legali e/o fiscali o di interpretazione contrattuale.

La nostra analisi non ha riguardato l'individuazione o la quantificazione di eventuali passività potenziali (o di minori attività attese) relative alla Società, all'infuori di quelle eventualmente iscritte nella documentazione Voi forniteci.

Il nostro incarico non ha compreso la verifica della completezza, correttezza e accuratezza dei dati, informazioni o spiegazioni relativi alla Società da Voi forniteci e da noi utilizzate ai fini della nostra analisi. Tali dati, informazioni o spiegazioni rimangono di Vostra esclusiva pertinenza e responsabilità.

Non abbiamo effettuato alcuna indagine sui titoli di proprietà dei beni di proprietà della Società, né sull'eventuale esistenza di diritti o gravami su di essi; inoltre, non è stata effettuata alcuna verifica sulle licenze, concessioni, permessi e autorizzazioni, nel presupposto che l'attività svolta sia in regola con le normative vigenti.

5. Attività svolte

Ai fini del nostro incarico abbiamo svolto le seguenti attività:

- ▶ Discussione con il Management in merito all'attività svolta dalla Società;
- ▶ Esame della documentazione messa a nostra disposizione;
- ▶ Recepimento delle informazioni utilizzate dall'Advisor (PwC), il quale ha ipotizzato in **€ 17,44 Mln** il valore economico del 100% della Aemme Linea Ambiente S.r.l.;
- ▶ Verifica della corretta inclusione dei dati economici e patrimoniali nel modello valutativo dell'Advisor e verifica della correttezza matematica del modello stesso. A seguito di tale attività non abbiamo evidenziato incongruenze o inesattezze nella predisposizione del modello valutativo da parte della che portino a discrepanze significative di valore;
- ▶ Analisi del valore corrente teorico della Società alla data del **31 dicembre 2024**.

Ai fini delle nostre verifiche abbiamo adottato il criterio metodologico ritenuto più congruo e verificato che lo stesso conducesse ad un valore corrente teorico ragionevole rispetto al valore determinato dall'Advisor (come anticipato, pari ad **€ 17,44 Mln**).

A tal riguardo si ricorda che non esistono formule e regole definite cui attenersi per effettuare delle valutazioni. La dottrina e la prassi professionale hanno tuttavia sviluppato criteri (e metodologie) che riscontrano generale accettazione presso gli operatori. I criteri di valutazione debbono essere pertanto opportunamente scelti in funzione della natura e delle caratteristiche dell'azienda da valutare, nonché delle finalità della valutazione stessa.

6. I Metodi di Valutazione

Per individuare il valore di un'azienda possono, infatti, essere utilizzati una o più metodologie di valutazione. Le metodologie applicabili individuano le differenti prospettive che possono essere adottate per determinare il valore e al cui interno possono essere classificati i criteri di valutazione.

Di seguito un elenco dei principali metodi di valutazione:

- ▶ Il metodo patrimoniale;
- ▶ Il metodo finanziario;
- ▶ Il metodo reddituale;
- ▶ Il metodo misto patrimoniale-reddituale;
- ▶ Il metodo dei multipli.

Il metodo patrimoniale

Tale metodo si basa sull'ipotesi che il valore dell'azienda corrisponda al patrimonio netto della stessa, eventualmente rettificato come in seguito si descriverà.

L'ipotesi citata non è sempre applicabile, dal momento che il valore di un'azienda in molte circostanze può essere influenzato più dalla sua redditività futura che dal livello del suo patrimonio netto. Nonostante ciò, in alcune circostanze, i risultati scaturenti dall'adozione del metodo patrimoniale costituiscono un'informazione che non può essere trascurata per almeno due ordini di motivi.

In primo luogo perché l'entità del patrimonio di un'azienda ha una propria influenza sul valore e sull'appetibilità della stessa, nonché, in una certa misura, sulla sua capacità di produrre reddito.

In secondo luogo perché i valori emergenti da tale criterio di stima, se non hanno il pregio della totale validità sul piano concettuale, hanno almeno quello della sicurezza e affidabilità, in quanto non derivano da previsioni ed elaborazioni soggettive (che possono essere successivamente disattese) ma da dati certi ed oggettivi.

Il metodo patrimoniale semplice presuppone, nella fase iniziale, la quantificazione del capitale netto di bilancio, desumibile da una situazione patrimoniale aggiornata.

Successivamente si procede a:

- ▶ un'analisi delle varie voci dell'attivo e del passivo per verificarne la consistenza (ad esempio con riguardo alla corretta contabilizzazione dei crediti e dei debiti, all'adeguatezza degli accantonamenti e così via);
- ▶ esprimere a valori correnti gli elementi attivi non monetari (partecipazioni, magazzino, immobilizzazioni tecniche o immateriali, ecc.).

Con riguardo al primo punto, è necessario procedere ad una verifica che consenta di analizzare le modalità di contabilizzazione di tutti gli elementi dell'attivo e del passivo, la reale esigibilità dei crediti, la consistenza dei debiti, e così via, apportando eventuali rettifiche ove necessario. Tale compito è ovviamente più agevole, e comunque non sempre necessario, quando ci si trovi in presenza di bilanci certificati.

In relazione al secondo punto, è necessario esprimere in termini di valori correnti gli elementi attivi non monetari. Le rettifiche e rivalutazioni ora analizzate, e tutte le altre che si rendessero necessarie, portano all'individuazione di una serie di plusvalenze o minusvalenze che, dopo essere state opportunamente ridotte per tenere conto dei carichi fiscali potenziali cui sono soggette, vanno ad aggiungersi al capitale netto contabile dando così apprezzamento del cosiddetto "capitale netto rettificato", che costituisce il risultato finale del metodo di valutazione patrimoniale.

Un ulteriore aspetto che non può essere trascurato nell'ambito delle valutazioni di tipo patrimoniale riguarda l'eventuale valorizzazione dei beni immateriali. Si parla pertanto di metodo patrimoniale "semplice" quando si esclude ogni rettifica di valore in relazione ai beni immateriali; di metodo patrimoniale "complesso" quando viceversa tra le attività vengono inclusi e opportunamente apprezzati i beni in questione.

I metodi di valutazione normalmente adottati per la determinazione del valore di un bene immateriale possono essere i seguenti:

- ▶ valutazione dei risultati reddituali/finanziari differenziali conseguibili grazie alla possibilità di disporre di tale bene;
- ▶ determinazione dei costi da sostenere per un'ipotetica sua riproduzione;
- ▶ valutazione con il metodo reddituale dei canoni ottenibili dallo sfruttamento di tale asset.

Il metodo finanziario

Per il metodo finanziario (c.d. Discounted Cash Flow Method), il valore di un'azienda corrisponde alla somma dei flussi di cassa che la stessa potrà corrispondere nel tempo ai propri fornitori di capitale, al netto dei versamenti che essa eventualmente richiederà loro, opportunamente attualizzati mediante un tasso idoneo allo scopo (costo dell'Equity o Wacc a seconda dei flussi considerati); pertanto il valore di un'azienda consiste nel valore attuale netto (Net Present Value) dei flussi di cassa che dalla stessa saranno destinati nel tempo ai fornitori di capitale.

Il metodo finanziario può essere declinato sia nella determinazione del valore economico del capitale (prospettiva *equity side*) sia nella determinazione del valore dell'azienda (prospettiva *asset side*).

Nel primo caso, si determina il valore del capitale economico dell'azienda di esclusiva pertinenza dei soci (Equity Value). Nel secondo caso, si determina l'Enterprise Value, inteso come valore delle attività che costituiscono l'azienda e che contribuiscono alla generazione dei flussi di cassa a favore di tutti i portatori di mezzi finanziari, sia a titolo di debito che di *equity*.

Le principali criticità derivanti dall'applicazione del criterio in questione scaturiscono dalla determinazione dei flussi e dal calcolo del tasso di attualizzazione.

Per la stima dei flussi di cassa, nella prospettiva *equity side*, si può far riferimento alle costruzioni di seguito sintetizzate:

Free Cash Flow to Equity

	EBITDA
-	Imposte
-	nuovi investimenti fissi
+	disinvestimenti
-/+	incrementi/decrementi di CCN
±	risultato della gestione finanziaria
±	incrementi (riduzioni) di finanziamenti
±	incrementi (riduzioni) di patrimonio netto
=	Free Cash Flow to Equity

Così determinati, i flussi di cassa disponibili sono influenzati sia dalle politiche di investimento che da quelle di indebitamento e quindi dai movimenti finanziari inerenti accensioni, rimborsi e remunerazione dei finanziamenti. Tali flussi, in quanto disponibili per i soli azionisti ed esprimendo il valore del capitale economico dell'azienda, andranno attualizzati ad un tasso che esprima il solo costo del capitale proprio.

Nel caso in cui il metodo finanziario sia declinato nella prospettiva *asset side*, ovvero sia utilizzato per la determinazione del valore degli *asset* costituenti l'azienda, i flussi di cassa da attualizzare sono rappresentati di seguito.

Unlevered Free Cash Flow

	EBITDA
-/+	incrementi/decrementi di capitale circolante netto
-	nuovi investimenti fissi
+	Disinvestimenti
-	Imposte figurative
=	Unlevered Free Cash Flow

In tale specifica fattispecie, i flussi di cassa così determinati sono di competenza non solo degli azionisti, ma di tutti i fornitori di capitale, sia di rischio che di debito. Pertanto, tali flussi devono essere attualizzati ad un tasso che esprima la media ponderata (secondo l'effettivo utilizzo) del costo del capitale di debito e di quello del capitale proprio, per ottenere il valore globale del capitale impiegato nell'azienda. Sottraendo da tale importo il valore di mercato del capitale di debito, si perverrà al valore del capitale economico dell'azienda. In tal caso, difatti, essendo i flussi al servizio dei creditori che degli azionisti (in quanto calcolati al lordo degli oneri finanziari), il costo del capitale dovrà incorporare il rendimento richiesto dai detentori sia del capitale di debito che di quello di rischio.

Con riguardo al tasso utilizzato per attualizzare i flussi di cassa, lo stesso sarà quindi rappresentato:

- ▶ nella prospettiva *equity side*, dal costo del capitale proprio dell'azienda, ovvero il rendimento riconosciuto agli investitori in un mercato in equilibrio per l'investimento in capitale di rischio.

Il tasso è stimato facendo riferimento al modello del CAPM (Capital Asset Pricing Model) in base al quale in un mercato in equilibrio, i premi per il rischio (in termini di tasso di rendimento atteso) sono proporzionali al rischio sistematico (ovvero il rischio non eliminabile per diversificazione) implicito nel titolo oggetto di valutazione. Tale modello prevede che il costo del capitale si compone di (i) una componente espressiva del rendimento delle attività prive di rischio (*risk free*) e (ii) di una componente legata al rischio sistematico implicito nel titolo oggetto di riferimento. Il risultato così ottenuto, poi, è stato aggiustato per tener conto della eventuale presenza di un fattore di rischio specifico dell'azienda oggetto di valutazione in aggiunta a quello sistematico. In base a tale modello, il costo del capitale può essere espresso dalla seguente relazione:

$$k_e = r_{free} + \beta * (ERP) + s$$

dove:

rfree: rendimento delle attività prive di rischio;

ERP: premio per il rischio del portafoglio di mercato (ovvero Equity Risk Premium);

β: coefficiente che misura il rischio sistematico della azienda. È stimato mediante la regressione lineare dei rendimenti del titolo della società oggetto di valutazione (se quotata) o di un titolo quotato comparabile rispetto ai rendimenti di uno specifico indice di mercato;

s: componente di rischio addizionale.

- ▶ nella prospettiva *asset side*, dal costo medio ponderato del capitale, come espressione della media del costo del debito (al netto degli oneri fiscali) e di quello del capitale proprio (così come descritto al punto precedente).

Da quanto sopra ne consegue che la determinazione del costo del capitale di rischio riveste particolare complessità in quanto non risulta esserci alcun accordo o impegno esplicito di remunerazione da parte dell'azienda; le aspettative dell'azionista sono solitamente pari ad un rendimento minimo corrispondente a quello offerto da investimenti alternativi privi di rischio (solitamente titoli pubblici), maggiorato di un premio per lo specifico rischio assunto.

Il metodo finanziario, declinato nella prospettiva *asset side*, si riassume nella seguente formula:

$$EV = \sum_{t=1}^n \frac{UFCF_t}{(1 + Wacc)^t} + \frac{UFCF_n}{(1 + Wacc)^n} \frac{1}{(Wacc - g_{\infty})}$$

da cui poi:

$$EV - Posizione Finanziaria Netta = Equity Value$$

dove

EV: Enterprise Value indica il Valore dell'azienda, oggetto di analisi;

UFCF: Unlevered Free Cash Flow, flusso di cassa unlevered, ottenuto per somma algebrica di EBITDA, investimenti o disinvestimenti lordi, incrementi o decrementi del capitale circolante e le imposte cui è soggetta l'impresa non indebitata. Questi flussi non includono le remunerazioni finanziarie (dividendi, interessi e le variazioni di indebitamento netto) e la fiscalità afferente alle stesse;

UFCFN: rappresenta l'Unlevered Free Cash Flow normalizzato generabile dall'azienda oltre il periodo oggetto di valutazione analitica e crescente nel tempo secondo il tasso di crescita espresso da g_{∞} ;

WACC: Weighted Average Cost of Capital: si tratta del tasso adottato per l'attualizzazione degli UFCF. Dovendo stimare il valore delle attività aziendali, tale tasso corrisponderà alla media ponderata del costo del capitale proprio e del capitale di terzi;

g_{∞} : rappresenta il saggio di crescita degli UFCF nel lungo periodo;

n: corrisponde all'orizzonte temporale del piano economico, patrimoniale e finanziario dell'azienda oggetto di valutazione e rappresenta quindi il periodo oggetto di valutazione analitica.

Il metodo reddituale

Il metodo reddituale si basa sul concetto che il valore economico intrinseco di un complesso aziendale discende dai redditi prospettici che l'azienda appare in grado di generare nel tempo, dalla qualità di tali redditi e dalla loro distribuzione lungo l'arco temporale considerato.

Con l'applicazione del metodo reddituale, il valore di un'azienda corrisponde alla somma dei redditi che la stessa potrà generare nel tempo per remunerare i propri fornitori di capitale, al netto dei versamenti che essa eventualmente richiederà loro, opportunamente attualizzati mediante un tasso idoneo allo scopo; pertanto, il valore di un'azienda consiste nel valore attuale netto (*Net Present Value*) dei redditi che dalla stessa saranno destinati nel tempo ai fornitori di capitale.

Il metodo reddituale può essere declinato sia nella determinazione del valore del capitale economico (prospettiva *equity side*) sia nella determinazione del valore dell'azienda (prospettiva *asset side*). Nel primo caso, si determina il valore del capitale economico dell'azienda attualizzando i redditi di esclusiva pertinenza degli azionisti. Nel secondo caso, si determina l'Enterprise Value, inteso come valore delle attività che costituiscono l'azienda e che contribuiscono alla generazione dei redditi netti prospettici.

Nel caso in cui il metodo reddituale sia applicato nella prospettiva *equity side* i flussi reddituali sono rappresentati dagli utili netti conseguiti dall'azienda. L'utile netto, in quanto disponibile per i soli azionisti sarà attualizzato ad un tasso che esprima il solo costo del capitale proprio.

Nel caso in cui, invece, il metodo reddituale sia declinato nella prospettiva *asset side*, ovvero sia utilizzato per la determinazione del valore degli *asset* costituenti l'azienda, i flussi reddituali da attualizzare sono rappresentati dai redditi operativi defiscalizzati.

In tale specifica fattispecie, il flusso reddituale così determinato è di competenza non solo degli azionisti, ma di tutti i fornitori di capitale, sia di rischio che di debito. Pertanto, tale reddito deve essere attualizzato ad un tasso che esprima la media ponderata (secondo l'effettivo utilizzo) del costo del capitale di debito e di quello del capitale proprio, per ottenere il valore globale del capitale impiegato nell'azienda. Sottraendo da tale importo il valore di mercato del capitale di debito, si perverrà al valore del capitale economico dell'azienda. In tal caso, difatti, essendo i flussi al servizio sia dei creditori che degli azionisti (in quanto calcolati al lordo degli oneri finanziari), il costo del capitale dovrà incorporare il rendimento richiesto dai detentori sia del capitale di debito che di quello di rischio.

Con riguardo al tasso di capitalizzazione utilizzato per attualizzare i redditi, lo stesso sarà, quindi, rappresentato:

- ▶ nella prospettiva *equity side*, dal costo del capitale proprio dell'azienda. Si rimanda, in proposito, a quanto esposto in sede di trattazione del metodo finanziario;
- ▶ nella prospettiva *asset side*, dal costo medio ponderato del capitale, come espressione della media del costo del debito (al netto degli oneri fiscali) e di quello del capitale proprio (così come descritto al punto precedente).

Il metodo reddituale, nella prospettiva *equity side*, si riassume nella seguente formula:

$$Equity Value = \sum_{t=1}^n \frac{Utile_t}{(1 + k_e)^t} + \frac{Utile_n}{(1 + k_e)^n} \frac{(k_e - g_\infty)}{(1 + k_e)^n}$$

dove:

Equity Value: Equity Value indica il valore del capitale economico;

Utile: Utile netto atteso generato dalla Società lungo l'orizzonte di valutazione analitica e stimati sulla scorta di un piano economico;

Utile Normalizzato: Utile prospettico normalizzato atteso nel lungo periodo dalla società oggetto di analisi;

Ke: Costo del capitale proprio dell'azienda – si tratta del tasso adottato per l'attualizzazione dei flussi reddituali;

g: rappresenta il saggio di crescita dei flussi di reddito nel lungo periodo.

Il metodo misto patrimoniale – reddituale

I metodi misti patrimoniali – reddituali sono largamente utilizzati nella pratica in quanto compendiano gli elementi di certezza e verificabilità tipici del metodo patrimoniale con la validità concettuale di quello reddituale.

Tali metodi ricorrono in modo particolare quando i risultati forniti dal metodo patrimoniale e da quello reddituale differiscono in misura considerevole. Nel caso in cui l'utilizzo del metodo reddituale dia luogo ad un risultato superiore rispetto al valore patrimoniale, quindi, si evidenzierà un goodwill (avviamento). Nel caso opposto si avrà un badwill.

Nell'ipotesi di esistenza di un badwill, inoltre, questo potrà portare ad un abbattimento del valore patrimoniale: il risultato finale, in tal caso, non potrà comunque mai scendere al di sotto del valore di liquidazione per stralcio delle attività dell'impresa. Tale valore di liquidazione costituirà pertanto il limite minimo nella valutazione di un'azienda.

I metodi misti possono basarsi su diversi criteri. Di seguito ne vengono descritti alcuni tra quelli più comunemente utilizzati.

Metodo della media: i risultati scaturenti dall'analisi patrimoniale e da quella reddituale possono essere sottoposti a media aritmetica semplice (in tal caso si terrà conto della metà del goodwill o badwill inteso come differenza tra i due valori).

Metodo della stima autonoma del goodwill, il quale presuppone l'utilizzo della seguente formula:

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

dove:

K': capitale netto rettificato (valore patrimoniale);

n: numero degli anni per i quali si procede all'attualizzazione del Reddito Differenziale;

i': tasso di attualizzazione del Reddito Differenziale;

i: tasso di remunerazione del Patrimonio Netto Rettificato, rappresentato dal costo del capitale proprio;

R: reddito netto.

In pratica, con l'utilizzo di questo metodo si tende a determinare il valore dell'azienda aggiungendo al capitale netto rettificato (K') un goodwill, calcolato attualizzando ad un tasso i', per un certo numero di anni n, il Reddito Differenziale (R - iK'), cioè quella quota di reddito che eccede una remunerazione normale (calcolata al tasso i) del capitale netto rettificato (K').

Il metodo dei multipli

Il metodo dei multipli è annoverato tra i così detti “metodi empirici” i quali affrontano il problema della valutazione dell’impresa da una visuale completamente diversa rispetto ai metodi tradizionali analitici.

Essi, infatti, non si fondano su formule valutative analiticamente costruite ma deducono il valore direttamente da osservazioni di mercato, basandosi sui prezzi applicati nelle negoziazioni aventi ad oggetto aziende comparabili con quella oggetto di valutazione.

L’assunto su cui si fonda il metodo dei multipli è rappresentato dalla relazione esistente tra la grandezza economica considerata rilevante per la valutazione dell’azienda specifica (ad esempio: fatturato, EBITDA, EBIT, Patrimonio Netto, etc.) ed il valore economico di un’azienda.

Tale relazione stabilisce che il valore economico di un’azienda è il prodotto della grandezza economica presa a riferimento per un coefficiente di moltiplicazione.

L’utilizzo dei multipli si basa su un processo logico sintetizzabile come segue:

- ▶ scelta delle grandezze economiche di riferimento e quindi dei multipli da utilizzare;
- ▶ scelta del campione di società da utilizzare per il confronto;
- ▶ calcolo dei multipli delle società rientranti nel campione;
- ▶ determinazione del valore della società oggetto di analisi attraverso l’applicazione alle grandezze economiche di questa dei multipli delle società comparabili.

Per quanto riguarda la scelta del multiplo o dei multipli da utilizzare, questa può essere effettuata in coerenza con gli altri metodi di valutazione adottati.

Di conseguenza qualora il metodo dei multipli sia affiancato al metodo finanziario, sarà opportuno selezionare i multipli in relazione a grandezze economico – contabili che siano in grado di esprimere la capacità della società di generare flussi di cassa.

In tale ottica i moltiplicatori sono generalmente calcolati in riferimento al fatturato, all’EBITDA o all’EBIT della società. Talvolta, inoltre, data la semplicità di calcolo, sono determinati anche i multipli delle società comparabili, con riferimento al fatturato di ciascuna di esse.

Il metodo dei multipli è di norma applicato mediante l’utilizzo delle seguenti metodologie.

- ▶ **Metodo di borsa:** Il metodo dei multipli di borsa consiste nel raffrontare la società da valutare con società quotate similari. Tale metodo è utilizzato per la valutazione di aziende con titoli non quotati su mercati regolamentati, ma che abbiano caratteristiche assimilabili a società quotate.
- ▶ **Metodo delle transazioni comparabili:** Il metodo delle transazioni comparabili consiste nel riconoscere all’azienda un valore pari ai prezzi praticati in transazioni recenti, aventi per oggetto aziende similari.

7. Scelta del metodo da parte dell'Advisor

PricewaterhouseCoopers Business Services S.r.l., nella propria relazione di stima, ha determinato il valore del capitale economico della Aemme Linea Ambiente S.r.l in misura pari ad **€ 17,44 Mln**.

In particolare, ai fini della determinazione di detto valore, si è fatto riferimento, quale metodologia principale, al metodo dei flussi di cassa attualizzati (nel seguito anche "**Discounted Cash Flow**" o "**DCF**") nell'approccio c.d. *Unlevered*.

Secondo il Metodo dell'Unlevered Discounted Cash Flow, il valore di un'azienda consiste nel valore attuale netto dei flussi di cassa che dalla stessa saranno generati nel tempo ai fini della determinazione del valore dell'azienda.

Sulla scorta di quanto precede di seguito si riepilogano i principali step seguiti dall'Advisor per la definizione del valore del capitale economico della Target alla data del **31 dicembre 2024**.

Principali Assunzioni:

Di seguito si riepilogano sinteticamente le principali assunzioni considerate nell'applicazione del metodo:

- ▶ Data di Riferimento: si è presa a riferimento la data del **31 dicembre 2024**;
- ▶ Dati Prospettici 2025-2027: coerentemente con la data di riferimento sono stati considerati i flussi di cassa prospettici per il **periodo 2025 – 2027** desunti dal Business Plan redatto dalla Società. In particolare, con riferimento ai flussi economici si è tenuto conto della stima degli **EBITDAR** prospettici per il periodo indicato.
- ▶ Aliquota d'imposta: per la stima delle imposte figurative, l'Advisor ha fatto riferimento all'aliquota fiscale italiana sui redditi da impresa (IRES + IRAP) stimata in misura pari al **28,2%**.
- ▶ Tasso di sconto: ai fini dell'attualizzazione dei flussi finanziari e del valore residuo, è stato utilizzato un costo medio del capitale investito (WACC) pari all'**8,5%**.
- ▶ Terminal Value: in relazione alla stima del valore residuo (o "*Terminal Value*") sono state considerate le seguenti assunzioni:
 - **EBITDA**: flusso stimato sulla base dell'EBITDA Margin % medio degli anni di Piano (pari al 9,32%) applicato ai ricavi dell'ultimo anno di Piano (pari a **€ 46,69 Mln**) incrementati del tasso di crescita definito (come di seguito dettagliato). Pertanto, il flusso di EBITDA ai fini del calcolo del Terminal Value risulta pari a **€ 4,42 Mln**.
 - **CapEx**: gli investimenti in attivo fisso sono stati stimati sulla base del *Capex/Sales Ratio* dell'ultimo anno di previsione esplicita, ossia il 2027, (pari al **5,33%**) e, dunque, determinati in misura pari ad **€ 2,53 Mln**;
 - **D&A**: ammortamenti stimati in misura pari al **75%** delle CapEx sopra determinate, nell'ipotesi di una conversione, nel lungo periodo, del rendimento del capitale investito al costo medio ponderato del capitale (WACC);
 - **G rate**: tasso di crescita di lungo periodo pari all'**1,5%**, lievemente inferiore rispetto alle stime di crescita di lungo termine relative all'Italia desunte dalla release di ottobre 2024 del *World Economic Outlook* (fonte: *Fondo Monetario Internazionale*).

- ▶ **Attualizzazione:** si specifica che ai fini dell'attualizzazione dei flussi di cassa l'Advisor ha applicato la c.d. *mid-year* convention.
- ▶ **Adjustments all'Enterprise Value:** L'Enterprise Value è stato rettificato al fine di includere il valore attuale, al netto dell'effetto fiscale, dell'assorbimento (previsto dal Management per gli anni 2026 e 2027 al quale è stata assegnata una probabilità di accadimento del 50% da parte del Management) della componente di conguaglio maturata al 31 dicembre 2024, relativa ai costi delle annualità pregresse che non sono stati compresi nelle entrate tariffarie degli anni precedenti a causa del raggiungimento del limite alla crescita fissato dall'Ente territorialmente competente nell'ambito del Metodo Tariffario Rifiuti (MTR-2). Nello specifico, tale importo è stimato in €418 k a cui vengono sottratti anche € - 755 k relativi all'aggiustamento dei crediti, determinando un impatto complessivo di € - 337 k.
- ▶ **Posizione Finanziaria Netta:** la posizione finanziaria netta considerata ai fini della determinazione dell'Equity Value risulta essere un dato c.d. *adjusted* e, nello specifico, risulta pari a € **2,09 Mln** in eccesso di cassa. La stessa è stata determinata come di seguito riportato:

Tabella: Posizione Finanziaria Netta - Pwc

Posizione Finanziaria	31.12.2024
€/000	
Posizione Finanziaria Netta Contabile	(242)
Debito per TFR	1.057
Crediti/debiti Intercompany	(2.825)
Immobilizzazioni finanziarie	(80)
Totale Adjustments	(1.848)
Posizione Finanziaria Netta (Adjusted)	(2.090)

Fonte: Pwc

Determinazione dell'Equity Value:

Pertanto, considerando un'Enterprise Value determinato in misura pari a € **15,35 Mln**, al netto del valore della Posizione Finanziaria Netta Adjusted al 31.12.2024 pari ad € **2,09 Mln** in eccesso di liquidità come precedentemente descritto, l'Equity Value stimato dall'Advisor corrispondente al 100% del valore economico della Target nella propria relazione di stima risulta pari ad € **17,44 Mln** come sintetizzato nella tabella sottostante.

Tabella: Equity Value - Pwc

€/000	31.12.2024
Enterprise Value (EV)	15.353
PFN alla data di riferimento	(2.090)
Equity Value (EQ)	17.443

Fonte: Pwc

8. Reperforming Valutativo

Ai fini del nostro incarico, abbiamo verificato il ricalcolo matematico dei risultati della valutazione a cui è prevenuto l'Advisor e riperformato una valutazione della Aemme Linea Ambiente S.r.l. ai fine di verificarne la congruità.

Si ricorda che le risultanze delle analisi del presente Parere possono aver subito per comodità alcuni arrotondamenti alla seconda cifra decimale, non avendo avuto accesso al file excel di calcolo dell'Advisor. Eventuali ricalcoli assumendo tali valori potrebbero condurre pertanto a lievi differenze rispetto ai risultati a cui si è pervenuti. Tali differenze sono da considerare come tipici scostamenti da arrotondamento connessi allo svolgimento dei calcoli su supporto Excel.

Ai fini della presente *Fairness Opinion*, si è ritenuto opportuno stimare l'Equity Value della Società attraverso (i) l'Unlevered Discounted Cash Flow Method, applicato quale metodologia principale corroborato dal (ii) metodo dei multipli di Transazioni Comparabili applicato quale metodologia di controllo.

8.1 Applicazione del metodo principale: UDCF

Considerata la natura dell'Operazione e le informazioni disponibili (i.e. Piano economico finanziario pluriennale), si è ritenuto ragionevole proporre come metodo di valutazione per la determinazione del valore corrente teorico del 100% della Target il metodo finanziario, confermando la coerenza dell'approccio adottato dall'Advisor.

Come detto in precedenza, il metodo finanziario (c.d. *Unlevered Discounted Cash Flow Method*) permette di determinare il valore di un'azienda come somma dei flussi di cassa che la stessa potrà corrispondere nel tempo ai propri fornitori di capitale, al netto dei versamenti che essa eventualmente richiederà loro, opportunamente attualizzati mediante un tasso idoneo allo scopo (costo dell'*Equity* o il *WACC* a seconda dei flussi considerati); pertanto, il valore di un'azienda consiste nel valore attuale netto (*Net Present Value*) dei flussi di cassa che dalla stessa saranno destinati nel tempo ai fornitori di capitale.

L'approccio *asset side* risulta idoneo a soddisfare lo scopo della presente valutazione.

In particolare, nell'approccio *asset side*, si procede dapprima alla determinazione del valore del capitale operativo dell'azienda, considerando i flussi finanziari attribuibili a tutti i conferenti di capitale (sia a titolo di debito che di rischio) attualizzati ad un tasso pari alla media ponderata del costo del debito e dei mezzi propri (*Weighted Average Cost of Capital* o *WACC*) e, successivamente, il valore del capitale per gli azionisti viene determinato sottraendo al valore operativo dell'azienda l'indebitamento finanziario netto alla data di valutazione. Tale approccio viene perseguito attraverso la metodologia dell'*Unlevered Discounted Cash Flow*.

Di seguito viene definito il processo di determinazione delle principali grandezze sopra individuate.

Periodo di proiezione esplicita

L'arco di tempo da utilizzare ai fini delle proiezioni esplicite dei flussi finanziari dovrebbe essere definito in modo tale che, al termine di tale periodo, l'azienda abbia raggiunto uno stato di equilibrio. Infatti, le metodologie di stima del valore residuo si basano di norma sulle seguenti ipotesi principali:

- ▶ l'azienda produce margini costanti, mantiene un tasso di rotazione del capitale investito costante e, pertanto, genera un tasso di rendimento sul capitale investito costante;
- ▶ l'azienda cresce a tassi costanti e reinveste nell'attività operativa la stessa proporzione dei flussi lordi generati annualmente;

- l'azienda ottiene un tasso di rendimento costante su tutti i nuovi investimenti.

D'altro canto, l'estendersi del periodo di proiezione esplicita ad un arco di tempo eccessivamente lungo comporta problemi di stima delle grandezze economico patrimoniali, dovuti alla difficoltà di prevedere con ragionevole certezza eventi e condizioni che si realizzeranno in un futuro lontano.

Sulla scorta di quanto precede, il numero di anni "n" utilizzato ai fini della proiezione esplicita dei flussi è stato posto pari a **3 anni** (i.e. 2025-2027), numero di anni previsionali contenuti nel Piano predisposto dal Management della Società.

Flussi finanziari unlevered per il periodo di proiezione esplicita

Nel metodo dell'UDCF (*Unlevered Discounted Cash Flow*), i flussi finanziari F(t) per il periodo di proiezione esplicita da attualizzare sono quelli *unlevered*, ossia i flussi annui di cassa al lordo di tutte le componenti finanziarie quali, ad esempio, accensioni e rimborsi di finanziamenti, oneri finanziari, aumenti o rimborsi di capitale e dividendi.

I flussi finanziari *unlevered* F(t) per il periodo di proiezione esplicita sono stati determinati sulla base del Piano predisposto dal Management, definiti come segue.

Tabella: Determinazione FCFO

UDCF €/000	2025 <i>Forecast</i>	2026 <i>Forecast</i>	2027 <i>Forecast</i>
EBITDAR¹	3.615	4.189	4.971
D&A	(1.380)	(1.558)	(1.679)
EBIT	2.235	2.631	3.292
Figurative taxes (28,2%)	(630)	(742)	(928)
NOPAT	1.605	1.889	2.364
D&A	1.380	1.558	1.679
Gross cash flow	2.985	3.447	4.043
Δ NWC ²	379	(130)	161
Capex ³	(3.108)	(1.944)	(2.350)
Flussi di cassa operativi (FCFO)	256	1.373	1.854

Fonte: rielaborazioni Crowe su dati Management

Il *tax rate* applicato ai fini del calcolo delle imposte figurative è stato calcolato applicando un'aliquota pari a **28,2%**, ritenendo ragionevole quella utilizzata dall'Advisor ai fini della propria valutazione.

¹ Si è preso a riferimento il parametro EBITDAR, in coerenza con la Posizione Finanziaria Netta, la quale è stata aggiustata considerando anche il valore residuo del debito per leasing.

² Si ricorda che la variazione di capitale circolante netto è stata calcolata avendo a riferimento il dato *Actual* al 31.12.2024.

³ Si specifica che non è stata considerata nell'ammontare delle CapEx la quota di investimenti per attività extra-operative pari a € 24 k nel 2025, € 28 k nel 2026 ed € 42 k nel 2027.

Valore attuale flussi di cassa per il periodo esplicito (“Cumulated PV UDCF”)

I flussi finanziari *unlevered* F(t) per il periodo di proiezione esplicita (2025 – 2027) sono stati poi attualizzati considerando come tasso di sconto il WACC, pari ad **8,70%** per i cui dettagli di calcolo si rimanda in appendice, Allegato 1.

Si specifica che, in linea con un approccio prudentiale, ai fini dell'attualizzazione dei flussi di cassa l'Advisor ha applicato la c.d. *year-end* convention (diversamente da quanto applicato dall'Advisor).

Tabella: Stima UDCF e valore cumulato

€/000	2025 <i>Forecast</i>	2026 <i>Forecast</i>	2027 <i>Forecast</i>
Flussi di cassa operativi (FCFO)	256	1.373	1.854
WACC	8,70%		
Period counter	1,00	2,00	3,00
Discount factor	0,92	0,85	0,78
Valore Attuale Unlevered CF	235	1.162	1.444
Valore Cumulato UDCF	2.841		

Fonte: rielaborazioni Crowe su dati Management

Il totale del valore attuale dei flussi finanziari *unlevered* per il periodo esplicito 2025-2027 ammonta, pertanto, a **€ 2,84 Mln.**

Valore residuo (Terminal Value)

Ai fini della stima del valore residuo, diversi approcci alternativi sono proposti dalla dottrina e dalla prassi professionale prevalente. In particolare, il valore residuo F(n) può essere determinato come:

- ▶ valore di liquidazione dell'attivo: si ipotizza che il valore residuo sia pari ad una stima dei flussi di cassa ottenibili dalla vendita degli asset della società, al netto dei debiti residui alla fine del periodo di previsione esplicita;
- ▶ formula della convergenza: si ipotizza che il valore residuo corrisponda al reddito operativo netto normalizzato, capitalizzato in base al WACC;
- ▶ valore derivante dall'impiego di moltiplicatori empirici tipo P/E o P/BV: si ipotizza che la società assuma un valore pari a un multiplo del suo utile netto futuro atteso;
- ▶ formula della perpetuità di crescita del flusso finanziario disponibile: si ipotizza che il flusso di cassa della società cresca ad un tasso costante (g) oltre il periodo di proiezione esplicita e che il valore residuo sia pari alla capitalizzazione del flusso di cassa normalizzato della società atteso in futuro. Questo modello presuppone che il fattore di capitalizzazione sia determinato come differenza tra il WACC ed il tasso di crescita atteso in perpetuità (g).

Ai fini del presente lavoro, si è fatto riferimento a quest'ultima alternativa, che trova espressione nella seguente formula:

$$F_{(n)} = \frac{FCF_{(n+1)}}{(WACC - g)}$$

dove:

- ▶ FCF(n+1): livello normalizzato di cash flow disponibile relativo al primo anno seguente il periodo esplicito di previsione;
- ▶ WACC: costo medio ponderato del capitale investito;
- ▶ g: tasso di crescita del cash flow disponibile atteso in perpetuità.

Nel caso di specie, il flusso finanziario prospettico medio FCF(n) è stato calcolato ipotizzando un flusso finanziario *unlevered* normalizzato pari a **€ 1,01 Mln**, stimato ipotizzando:

- ▶ EBITDAR medio degli anni 2024-2027, determinato in misura pari a **€ 4,24 Mln**;
- ▶ Capex di mantenimento ipotizzati pari al valore medio stimato per gli anni di Piano (pari ad **€ 2,47 Mln**).
- ▶ Ammortamenti pari al **75%** delle CapEx di Terminal Value, coerentemente con l'approccio applicato dall'Advisor, nell'ipotesi di una conversione, nel lungo periodo, del rendimento del capitale investito al costo medio ponderato del capitale (WACC);
- ▶ Imposte figurative sull'EBIT pari al **28,20%**.

Secondo quanto suggerito da autorevole dottrina (L. Guatri, Trattato sulla valutazione delle aziende, EGEA, 2005), il **tasso di crescita g** da assumere è quello che ragionevolmente può essere mantenuto dall'impresa a tempo indefinito, in considerazione dello stato di maturità del settore; su orizzonti lunghi è comunque praticamente impossibile sostenere una crescita eccedente quella dell'economia nel suo complesso. Tenuto conto di quanto precede, si è ritenuto congruo considerare quale fattore "g" un valore del **1,5%**, in linea con il valore considerato dall'Advisor nel proprio esercizio valutativo e in un range di ragionevolezza rispetto alle previsioni di inflazione di lungo periodo in Italia.

Alla luce di quanto precede, il valore residuo (c.d. *Terminal Value*) è stato determinato in misura pari ad **€ 15,52 Mln** e il suo valore attuale pari a **€ 12,08 Mln**, come riepilogato nella tabella seguente.

Tabella: Stima Terminal Value

€/000	
FCFO Terminal Value	1.101
Terminal Value (TV)	15.519
Valore Attuale Terminal Value	12.083

Fonte: rielaborazioni Crowe su dati Management

Enterprise Value (EV) ed Equity Value (EQ)

Sulla base delle grandezze individuate nelle precedenti sezioni, il valore economico (*Enterprise Value*) della Target è stato posto pari alla somma del valore attuale dei flussi finanziari *unlevered* F(t) generati nel periodo di proiezione esplicita e del valore residuo F(n), attualizzati ad un tasso pari al costo medio ponderato del capitale WACC.

Pertanto, l'**Enterprise Value** (EV) è stato determinato in misura pari a **€ 14,92 Mln**, come riportato nella seguente tabella:

Tabella: Stima Enterprise Value

€/000	2025	2026	2027
	<i>Fct</i>	<i>Fct</i>	<i>Fct</i>
Flussi di cassa operativi (FCFO)	256	1.373	1.854
Fattore di attualizzazione	0,92	0,85	0,78
Valore attuale flussi	235	1.162	1.444
Totale valore attuale flussi	2.841		
Valore attuale Terminal Value	12.083		
Enterprise Value (EV)	14.923		

Fonte: rielaborazioni Crowe su dati Management

L'importo così ottenuto deve essere rettificato del valore della Posizione Finanziaria Netta (PFN). In particolare, è stato considerato il valore della **PFN Adjusted** (per i cui dettagli di calcolo si rimanda in Appendice, Allegato 3) e del debito per leasing al 31.12.2024 – rispettivamente pari a **6,15 Mln** in eccesso di liquidità ed **€ 3,60 Mln** – al fine di ottenere un **Equity Value** (EQ) del 100% della Target pari a **€ 17,47 Mln** come dettagliato nella tabella sottostante.

Tabella: Stima Equity Value

€/000	31.12.2024
Enterprise Value (EV)	14.923
Posizione Finanziaria Netta Adjusted	(6.149)
Debito residuo per leasing	3.600
Equity Value (EQ)	17.472

Fonte: rielaborazioni Crowe su dati Management

Analisi di sensitività

Ai fini della presente Relazione è stata effettuata un'analisi di sensitività su due parametri rilevanti della valutazione (WACC e Tasso di crescita di lungo periodo "g rate") ipotizzando variazioni di entrambi i parametri in un range del **+/-0,50%**.

Di seguito le risultanze.

Tabella: Sensitivity Analysis

		WACC		
		8,20%	8,70%	9,20%
G rate	1,00%	17.413	16.632	15.947
	1,50%	18.374	17.472	16.688
	2,00%	19.490	18.438	17.532

Fonte: rielaborazioni Crowe

8.2 Applicazione del metodo di controllo: Multipli di Transazione

Come anticipato, al fine di confermare le risultanze ottenute mediante l'applicazione del metodo principale, si è proceduto con l'applicazione del **metodo dei multipli di transazioni**, il quale consiste nel riconoscere all'azienda un valore pari ai prezzi realizzati in transazioni recenti fuori mercato, aventi per oggetto aziende simili operanti nello stesso settore della Società da valutare. In sintesi, tale metodo prevede l'elaborazione di moltiplicatori risultanti dal rapporto tra il valore della transazione comparabile ed alcune grandezze economico-patrimoniali ritenute significative. Il valore della società oggetto di valutazione risulta determinato mediante l'applicazione dei multipli di transazione, così calcolati, alle corrispondenti grandezze fondamentali della società stessa.

Nel caso di specie, il multiplo di riferimento scelto per la valutazione è il multiplo **EV/EBITDA**, in quanto comunemente considerato il più attendibile alla luce dalla consolidata prassi valutativa. Infatti, tale moltiplicatore risentirebbe meno delle politiche discrezionali seguite nella formazione del bilancio e valorizza allo stesso tempo la capacità di fare margini della società (diversamente da altri multipli quali EV/Sales). Nello specifico, si è selezionato il **multiplo medio adjusted** (i.e. media senza estremi) del panel definito (per maggiori dettagli si rimanda in Appendice, *Allegato 2*), pari a **5,93x**.

A questo è stato applicato uno sconto del **25%** per riflettere il parametro della ridotta dimensione e liquidità (*size/liquidity discount*) della Target rispetto al Panel di transazioni identificate (per maggiori dettagli si veda l'Appendice, *Allegato 4*), determinando un multiplo EV/EBITDA applicato ai fini valutativi pari al **4,45x**.

L'analisi è stata, quindi, svolta considerando l'**EBITDA** medio della Società nel periodo 2022-2024 (pari ad € **2,61 Mln**). Applicando a detto valore il multiplo scontato, l'**Enterprise Value** si attesta pari a € **11,60 Mln**.

Considerando una **Posizione Finanziaria Netta** al 31.12.2024 pari a € **6,15 Mln** (in eccesso di cassa, senza considerare l'aggiustamento per il debito per leasing di € 3,60 Mln coerentemente con il parametro scelto – ossia l'EBITDA e non l'EBITDAR) l'**Equity Value** risulterebbe pari ad € **17,75 Mln** come sintetizzato nella tabella sottostante.

Tabella: Determinazione dell'Equity value – metodo di controllo

€/000	
EBITDA medio 2022-2024	2.611
Multiplo EV/EBITDA adjusted	4,45x
EV	11.606
PFN Adjusted (31.12.2024)*	(6.149)
Equity Value	17.755

Fonte: rielaborazioni Crowe

*Senza considerare aggiustamento del debito per leasing

9. Conclusioni

Le nostre conclusioni devono essere lette ed interpretate nell'ambito delle finalità per le quali il presente Parere è stato predisposto, indicate al paragrafo 1, oltre che alla luce delle ipotesi e delle limitazioni descritte nel paragrafo 4.

In relazione alle metodologie di analisi finanziaria e di valutazione sopra descritte, evidenziamo le nostre conclusioni sulla determinazione del valore corrente teorico della Società individuato dall'Advisor:

- ▶ le metodologie di analisi finanziaria e di valutazione impiegate dall'Advisor risultano coerenti rispetto alla configurazione dell'Operazione ed alle informazioni disponibili e risultano, altresì, in linea con gli approcci riscontrabili sul mercato per operazioni similari;
- ▶ il metodo adottato dall'Advisor è comunemente accettato ed utilizzato sia a livello nazionale che internazionale nell'ambito delle valutazioni aziendali, nella specifica fattispecie. In particolare, l'applicazione del metodo finanziario è stata considerata quale metodologia maggiormente idonea alla luce della documentazione resa disponibile dalla Società oltre che dalla tipologia di business in cui opera la Società. Pertanto, tale approccio è da ritenersi ragionevole ed in linea con le *best practices* in tema di valutazioni su target similari;
- ▶ gli approcci utilizzati sono ragionevoli e risultano coerenti con le informazioni utilizzate e i risultati ottenuti;
- ▶ le analisi da noi svolte, comprensive del *reperforming* tramite UDCF ed il metodo dei multipli di transazione, oltre che i colloqui con il Management occorsi confortano le conclusioni a cui l'Advisor è pervenuto.

Sulla base delle nostre considerazioni e nei limiti dell'incarico a noi conferito, siamo dell'opinione che il valore corrente teorico al 31.12.2024 della Target determinato dall'Advisor in € 17,44 Mln rientri in un intervallo di ragionevolezza rispetto ai nostri ricalcoli.

Si ricorda che per sua natura, il lavoro di valutazione non può essere considerato come una scienza esatta e le conclusioni a cui esso perviene in molti casi sono soggettive e dipendono da giudizi e opinioni personali. Non è pertanto possibile considerare il valore individuato come unico ed inconfutabile.

In particolar modo si sottolinea che i risultati ottenuti sono da considerarsi subordinati alla ragionevolezza, accuratezza, correttezza e completezza delle ipotesi sottostanti al bilancio, al business plan, ai dati ed alle altre informazioni ottenute. Si ricorda che non è oggetto del presente lavoro la verifica delle ipotesi sottostanti le assunzioni del Business Plan. Modifiche di tali ipotesi o dei dati inviatoci potrebbero comportare un risultato sostanzialmente diverso da quello presentato nella presente relazione.

La presente lettera è destinata a Vostro uso esclusivo e non potrà essere distribuita ad altri, ivi inclusi soggetti finanziatori, legali di questi ultimi o altri consulenti, senza un precedente consenso scritto.

Rimaniamo a Vostra disposizione per qualsiasi ulteriore chiarimento e, con l'occasione, inviamo distinti saluti.

Crowe Bompani Advisory S.r.l.



Lorenzo Barra

(Partner)

10. Appendice

Allegato 1: WACC

Parameters	Value Crowe	Note
Risk Free Rate	3,70%	10 years maturity Bond (Italy) – 12 months average as of 31.12.2024
Market Risk Premium	4,33%	Industrialised countries Market Risk Premium (Damodaran Gennaio 2025)
Beta Unlevered	0,78	Beta Unlevered - Comparable Companies Damodaran, Environmental & Waste Services (Gennaio 2025)
D/E Target	70,25%	Comparable Companies capital structure – Damodaran, Environmental & Waste Services (Gennaio 2025)
Tax Rate	24,00%	Corporate Tax Rate
Relevered Beta	1,19	Relevered Beta = Beta Unlevered x (1 + (D/E) x (1 - t))
Additional Risk Premium	3,21%	Size premium (Duff& Phelps)
Cost of Equity (Ke)	12,08%	Ke = Rf + (MRP x Relevered Beta) + Additional Risk Premium
Base Rate	2,62%	EURIRS 10 years - 12 months average
Spread	2,50%	Spread
Gross Cost of Debt	5,12%	Gross cost of debt
Tax Rate	24,00%	Corporate Tax Rate (IRES)
Net Cost of Debt (Kd)	3,89%	Kd = Gross cost of debt * (1 - t)
E/(E+D)	58,74%	We based on Comparables capital structure
D/(E+D)	41,26%	Wd based on Comparables capital structure
WACC	8,70%	WACC = (Ke x We) + (Kd x Wd)

Fonte: Elaborazioni Crowe su dati Refinitiv

Allegato 2: Multipli di Transazione

Target	Target Description	Announced Date	EBITDA Multiple
Orim	Recupero metalli, smaltimento rifiuti industriali	2024	6,10x
Bigaran Servizi Ambientali	n.a.	2023	7,70x
Demap S.r.l.	n.a.	2019	5,60x
Mecomer S.r.l.	n.a.	2019	5,20x
Renewi plc (100% Stake)	Waste management services provider.	28/09/2023	5,58x
Deco Spa (65% Stake)	Italy-based waste-management company	20/09/2021	6,18x
Berg SpA (60% Stake)	Italy-based company engaged in treatment of solid and liquid waste disposal	05/08/2019	6,25x
Rilta Environmental Limited	Ireland-based company engaged in waste management	03/05/2018	6,45x
O'Brien Waste Recycling Solutions Limited	UK-based provider of waste management services	05/07/2017	5,33x
Media senza estremi			5,93x
Sconto sul multiplo			25%
Multiplo scontato			4,45x

Fonte: Mergermarket

Allegato 3: Posizione Finanziaria Netta

Posizione Finanziaria Netta	2024
€	Actual
Debiti finanziari	628.015
Disponibilità Liquide	(4.368.470)
PFN Contabile	(3.740.455)
Fondo TFR	926.830
Attività finanziarie nette	(2.825.031)
<i>Attività finanziarie (cash pooling)</i>	<i>(3.350.788)</i>
<i>Stima imposte 2024 ALA pagate da AMGA per consolidato fiscale</i>	<i>525.757</i>
Immobilizzazioni Finanziarie	(92.137)
<i>Partecipazione Neutalia srl*</i>	<i>(67.500)</i>
<i>Finanziamento soci - Neutalia srl*</i>	<i>(5.000)</i>
<i>Depositi cauzionali infruttiferi</i>	<i>(19.637)</i>
PFN Adjusted - netto crediti e conguagli	(5.730.793)
Conguaglio costi**	(418.000)
Tot. Adjustments	(418.000)
PFN Adjusted pre leasing	(6.148.793)

Fonte: Rielaborazione Crowe

*Si specifica che, in relazione alla rettifica inerente alle immobilizzazioni finanziarie, è stato considerato il Valore Contabile (i.e Book Value) della partecipazione detenuta in Neutalia S.r.l. al 31.12.2024, pari ad € 72.500 (comprensivo di € 5.000 relativo al finanziamento soci), approssimativamente pari alla relativa quota di patrimonio netto. La Scrivente non si esprime su eventuali plusvalori latenti relativi a tale partecipazione.

** Conguaglio al fine di includere il valore attuale, al netto dell'effetto fiscale, dell'assorbimento (previsto dal Management per gli anni 2026 e 2027 al quale è stata assegnata una probabilità di accadimento del 50% da parte del Management) della componente di conguaglio maturata al 31 dicembre 2024, relativa ai costi delle annualità pregresse che non sono stati compresi nelle entrate tariffarie degli anni precedenti a causa del raggiungimento del limite alla crescita fissato dall'Ente territorialmente competente nell'ambito del Metodo Tariffario Rifiuti (MTR-2).

Allegato 4: sconti di liquidità e di minoranza

Premi e sconti: Overview

Secondo l'OIV, i premi e gli sconti identificano delle **rettifiche** (normalmente espresse nella forma di **scarti percentuali**, rispettivamente **positivi e negativi**) da applicare ad una base di valore per giungere ad una diversa base di valore. La **misura dei premi e degli sconti** deve essere ragionevole e deve riflettere:

1. il **paradigma valutativo** corrente di mercato;
2. le **caratteristiche** dell'oggetto della valutazione

Tali sconti e premi sono particolarmente impiegati nella valutazione del capitale delle *private firm* effettuata su base comparata rispetto alle public company (in linea generale, di pronto o rapido realizzo monetario), anche a prescindere dal tipo di *owner*.

Il liquidity discount (DLOM) nella pratica valutativa:

Il tema dell'illiquidità assume particolare rilievo nel caso della valutazione **di aziende non quotate**. Ciò in quanto, a parità di altre condizioni, le azioni quotate in un mercato regolamentato sono più liquide di quelle emesse da una società non quotata. Peraltro, i dati relativi ai titoli quotati possono essere utili per verificare l'impatto del diverso grado di liquidità sui prezzi di mercato.

In presenza di società non pubbliche, le cui azioni non sono scambiate su mercati regolamentati, la pratica valutativa può prevedere l'applicazione di uno sconto di liquidità al fine di considerare le ridotte opportunità di circolazione dell'azione stessa.

A tal riguardo, Aswath Damodaran (2005) definisce **5 principali fattori** che possono determinare uno **sconto di liquidità**:

1. Limitata liquidità degli asset detenuti dalla società valutata;
2. Situazione finanziaria della società target non solida e limitata capacità di generare flussi di cassa;
3. Possibilità di quotazione delle società non percorribile come exit (nel medio termine);
4. Volume di ricavi contenuto rispetto ai principali competitors di settore (sconto per una minore *dimensione*);
5. Impossibilità di esercitare il controllo azionario (in grado di generare anche uno sconto di minoranza).

Ulteriori evidenze:

Oltre alla posizione del Prof. Damodaran, sopra esposta, si riportano alcuni principali contributi sul tema che traducono in termini quantitativi tali fattori.

In passato, infatti, sono state svolte diverse analisi sull'impatto della scarsa liquidità di azioni sul valore dell'azione stessa.

- ▶ Studi nel periodo dal 1966 al 1988, tra cui Gelman (1972), Trout (1977), Pittcock e Stryker (1983), Hertz e Smith (1983) e Silber (1991) hanno mostrato uno **sconto medio del 31,6%** con un minimo di circa **14%** ed un massimo nell'intorno del **42%**;
- ▶ Ulteriori studi su un periodo più esteso, Hall and Polacek (1994), Bajaj, Denis, Ferris and Sarin (2001), Finnerty (2003), con osservazioni fino al 1997, mostrano sconti mediamente inferiori al 25%, **attestandosi tra il 20% ed il 28%**

- ▶ Secondo studi più recenti svolti nel periodo tra il 1997 ed il 2008 tra cui Aschwald (2000), Columbia Financial Advisors e Hall (2003), lo sconto di liquidità si attesta in un range tra il **13%** ed il **23%**, con una media riferita al periodo 1997-2007 pari al **16,7%**.

Tabella: Evidenze empiriche sconto liquidità

Periodo	Min	Max
Studi nel periodo tra il 1966 ed il 1988	14%	42%
Studi nel periodo tra il 1994 ed il 1997	20%	28%
Studi nel periodo tra il 1997 ed il 2008	13%	23%
Media	16%	31%
Media Rounded	15%	30%

Fonte: *Elaborazione Scrivente*

Come riepilogato nella tabella, che sintetizza le risultanze dei menzionati studi riportandone il valore medio dei tre periodi di analisi, è possibile affermare che lo sconto per la dimensione si collochi in un intervallo (arrotondato) tra il **15%** ed il **30%**.

Anche il vigente regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia, nell'illustrare i criteri utilizzabili da parte dei fondi nella valutazione delle partecipazioni in società non quotate, precisa che "per tenere conto delle caratteristiche di scarsa liquidità e di rischio degli investimenti in società non quotate, alle rivalutazioni risultanti dall'utilizzo dei metodi ... [di valutazione] è, di norma, applicato un idoneo fattore di sconto almeno pari al 25 per cento"⁴(3).

Inoltre, l'Organismo Italiano di Valutazione (OIV) in una sua pubblicazione del dicembre 2014 ha confermato tali ipotesi, identificando un range compreso tra il **13%** ed il **45%**⁵.

⁴ Banca d'Italia, "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio — Provvedimento del 19 gennaio 2015 come da ultimo modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2021", titolo V, capitolo IV, sezione II, § 2.4.6 (p. 179).

⁵ Fonte: «*Principi Italiani di Valutazione – Premi e sconti*», Organismo Italiano di Valutazione, 1 dicembre 2014.



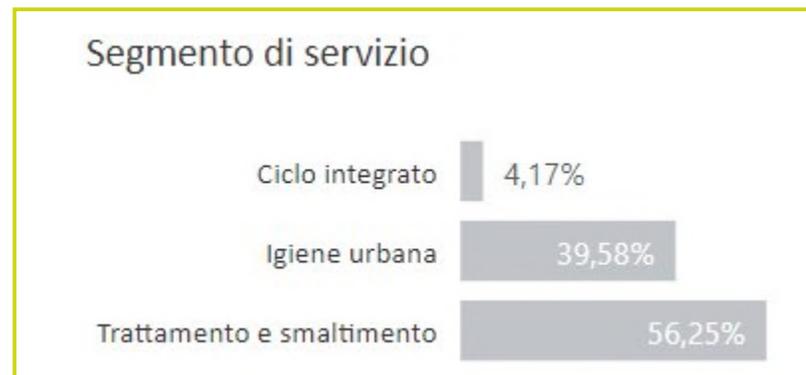
Benchmark territoriale sulla gestione dei rifiuti urbani



La gestione dei servizi di igiene urbana in Lombardia



- Il servizio di igiene urbana in Lombardia (inteso come l'insieme delle attività di raccolta, spazzamento e trasporto rifiuti) si basa, come detto, su una gestione del servizio in capo ai Comuni nel rispetto delle indicazioni fornite dalla programmazione regionale.
- Nel complesso **sono attivi 103 gestori**, ognuno dei quali serve un bacino medio di utenza di poco superiore a 133 mila abitanti (MONITOR – RIFIUTI 2020 LOMBARDIA, Invitalia, 202).
- Le aziende di igiene urbana che operano in Lombardia si caratterizzano per una tendenza alla specializzazione: il 90,28% degli operatori rilevati corrisponde, infatti a imprese mono-servizio.





Modalità e estensione degli affidamenti in Lombardia



- La **modalità di affidamento** dei servizi di igiene urbana più frequente in Lombardia risulta essere l'affidamento in house, scelto dal 54% dei comuni analizzati per un bacino complessivo di 3.281.872 abitanti (47% della popolazione). Nella maggior parte degli affidamenti in house la parte principale operativa del servizio è affidata a un terzo operatore e, non sussistendo impianti di proprietà, non c'è integrazione verticale della filiera waste.
- L'esternalizzazione a terzi mediante gara è una modalità riscontrata quasi nel 30% dei Comuni, per un bacino complessivo pari al 38% della popolazione regionale.

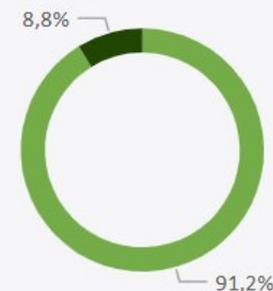
Per numero di comuni e abitanti serviti

Modalità affidamento	% comuni	% abitanti
Affidamento in house	54,40%	46,68%
Altro	0,65%	0,40%
Gara	30,02%	37,69%
Gara a doppio oggetto	14,85%	15,17%
Gestione in economia	0,08%	0,06%

Per numero di comuni serviti

Estensione

- Intercomunale
- Comunale



Per numero di abitanti serviti





Forme aggregative presenti in Lombardia



- Vista la libertà lasciata ai Comuni di svolgere autonomamente o in maniera aggregata l'affidamento dei servizi di igiene urbana, nel territorio regionale sono presenti varie forme di *governance* territoriale.
- Essa viene esercitata a vari livelli:
 - ✓ il più semplice è il raggruppamento in una “convenzione di scopo” intercomunale ai fini della redazione di un capitolato d'appalto comune e l'indizione di una gara con un Comune capofila
 - ✓ un altro possibile caso è quello di una convenzione tra comuni per la gestione associata non solo della gara, ma anche di tutto il servizio.
 - ✓ un livello più avanzato è quello della costituzione di un'azienda a totale capitale pubblico che oltre a indire la gara per la raccolta e trasporto, esercita funzioni operative come la distribuzione dei sacchi, controlli e campagne informative;
 - ✓ un quarto livello è quello delle società pubbliche partecipate dai Comuni che dispongono anche di mezzi di raccolta e che hanno un affidamento *in house* da parte dei Comuni.



La frammentazione esistente negli operatori

Nell'ambito metropolitano e in particolare nell'area nord ovest, la parcellizzazione gestionale è chiaramente evidenziata nella cartina.





Zone omogenee Città Metropolitana di Milano

Città Metropolitana di Milano ha suddiviso l'area metropolitana in 7 zone omogenee, caratterizzate da specificità geografiche, demografiche, storiche, economiche ed istituzionali. Ciascuna zona è funzionale ad articolare meglio le attività sul territorio ed a promuovere una sempre maggiore integrazione dei servizi erogati.

L'operazione di aggregazione prevista dal Piano industriale di ALA interessa 4 zone omogenee: Alto Milanese, Magentino e Abbiatense, Nord Ovest, Nord Milano e Sud Ovest.





Highlights benchmark territoriale

- I dati confermano la **spinta aggregativa delle gestioni dei servizi di gestione integrata dei rifiuti**, con la maggioranza dei cittadini lombardi servizi da gestioni intercomunali, delle quali nessuna è proprietaria di impianti di trattamento.
- L'efficienza della gestione non è correlabile direttamente alle aggregazioni, soprattutto con riferimento al modello gestionale pubblico (in house), sia per la ridotta dimensione comunque delle stesse (economie di scala si realizzano superando almeno i 250.000 abitanti serviti) sia perché spesso esternalizzano gran parte dei servizi con subappalto.
- Gli elementi che sembrano incidere sulle prestazioni delle gestioni sono:
 - campagne periodiche di comunicazione ai cittadini;
 - contatto periodico con l'utente, ad esempio attraverso la distribuzione di sacchi e contenitori;
 - studio di modelli innovativi di raccolta e passaggio alla tariffa puntuale;
 - controllo sui servizi.
- Nella Città Metropolitana esistono realtà totalmente pubbliche e in house per la gestione dei rifiuti urbani che si stanno consolidando con aggregazioni oppure che stanno decidendo come affrontare le sfide future.
- ALA è il 3° operatore per dimensioni in CMM (esclusa Milano) e l'operazione di aggregazione interessa 4 zone omogenee così come definite dalla Città Metropolitana di Milano.

STATUTO SOCIALE

"AEMME Linea Ambiente s.r.l."

Articolo 1

Denominazione e natura della Società

La società è a capitale interamente pubblico, intendendosi per capitale pubblico ai fini del presente Statuto anche quello detenuto da Società il cui capitale è totalmente pubblico incedibile a soggetti privati per disposizione statutaria. La società costituisce un modello organizzativo per la gestione di servizi pubblici locali da parte degli Enti Locali Soci diretti e indiretti.

La società realizza la parte più importante della propria attività per gli Enti Locali Soci aventi rapporto diretto e/o indiretto con la società, e/o nei confronti delle collettività da essi rappresentate.

La società è denominata:

"Aemme Linea Ambiente Srl" o, in forma abbreviata, "ALA Srl".
La Società, sotto pena di grave irregolarità ex art. 2409 c.c. in caso di mancato rispetto della seguente previsione, dovrà effettuare oltre 80% del suo fatturato nello svolgimento dei compiti alla stessa affidati dagli Enti Pubblici soci. La produzione ulteriore rispetto a tale limite di fatturato è consentita con soggetti terzi soltanto a condizione che la stessa permetta di conseguire economie di scala o altri recuperi di efficienza sul complesso dell'attività principale della Società.

Nello svolgimento delle proprie attività, la Società si ispira ai criteri ambientali, sociali e di governo (*Environmental, Social and Governance - ESG*) e agli obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile - *Sustainable Development Goals, SDGs* - approvati dall'Assemblea Generale dell'ONU, e favorisce lo sviluppo dell'economia circolare, le iniziative per la sostenibilità ambientale e la transizione ed efficienza energetica, nonché l'innovazione e la ricerca al fine del loro raggiungimento

Articolo 2

Oggetto

2.1 La Società ha per oggetto l'attività di gestione dei servizi preordinati alla tutela del suolo, dell'aria, dell'ambiente ed alla pulizia e spazzamento delle aree ed al decoro urbano, mediante l'espletamento delle seguenti attività:

- 1) raccolta, trasporto anche per conto terzi, trattamento, selezione, stoccaggio, valorizzazione e smaltimento dei rifiuti solidi urbani ed assimilabili agli urbani, pericolosi e non, speciali assimilabili agli urbani e non, inclusi i pericolosi, in ottemperanza alle norme vigenti;
- 2) raccolte differenziate dei rifiuti;
- 3) recupero, riutilizzo e riciclo dei residui, parti o materiali, di qualsivoglia provenienza, purché suscettibili di trasformazione;
- 4) sgombero della neve;

- 5) diserbo delle aree pubbliche e private;
- 6) realizzazione, gestione e manutenzione del verde pubblico e privato; lavorazioni meccanico-agrarie di qualsiasi tipo anche per conto terzi;
- 7) spurgo e disostruzione dei pozzetti stradali, dei pozzi neri, pulizia delle caditoie e delle fognature;
- 8) rimozione e trasporto di rifiuti abbandonati anche in discariche abusive;
- 9) ritiro e trasporto di rifiuti cimiteriali trattati;
- 10) pulizia meccanizzata e manuale del suolo pubblico nonché servizi accessori ed integrativi;
- 11) pulizia dei mercati;
- 12) progettazione, costruzione, attivazione e gestione di impianti per lo stoccaggio, il trasferimento, il trattamento, il recupero e lo smaltimento dei rifiuti;
- 13) produzione e cessione dei derivati delle attività di trattamento e valorizzazione dei rifiuti, nonché produzione mediante recupero di calore e/o di altri sottoprodotti, lo scambio e la cessione di energia elettrica così prodotta;
- 14) gestione di impianti fissi di titolarità di terzi, che comprende in particolare: (i) la gestione di stazioni di trasferimento di rifiuti urbani e di stazioni di conferimento di rifiuti raccolti in modo differenziato; (ii) la gestione di impianti di stoccaggio di rifiuti speciali, non pericolosi e pericolosi; (iii) la gestione di impianti di trattamento chimico - fisico e/o biologico di rifiuti; (iv) la gestione di impianti di discarica di rifiuti urbani tal quali o trattati, per inerti, per rifiuti speciali, per rifiuti pericolosi; (v) la gestione di impianti di termodistruzione di rifiuti urbani e di rifiuti speciali, pericolosi e non pericolosi;
- 15) gestione di impianti mobili per le operazioni di smaltimento e di recupero;
- 16) commercio di rifiuti;
- 17) bonifica di siti anche contaminati da rifiuti speciali, tossici e nocivi;
- 18) bonifica di siti e beni contenenti amianto;
- 19) gestione di piattaforme ecologiche e centri di raccolta rifiuti;
- 20) pulizia e disinfezione servizi igienici pubblici;
- 21) pulizia e sanificazione ambientale, disinfezione, disinfestazione e derattizzazione e trattamenti antilarvali e antiparassitari del verde;
- 22) pulizia fontane in parchi ed aree verdi;
- 23) rimozione carcasse abusive;
- 24) azioni di prevenzione e repressione dei comportamenti contrari all'igiene urbana in collaborazione e secondo gli indirizzi della Amministrazione Pubblica competente;
- 25) campagne di educazione ambientale; consulenze inerenti alle tematiche ambientali, ivi comprese questioni tariffarie e quelle relative agli standard ed alla qualità del servizio;

- 26) tutte le attività inerenti al servizio ecologico ambientale
- 27) gestione servizi cimiteriali;
- 28) gestione, accertamento e riscossione anche coattiva della tariffa/tributo relativa al servizio dei rifiuti urbani, nonché liquidazione, accertamento e riscossione anche coattiva di altri tributi locali e di altre entrate locali extra-tributarie, nonché gestione del servizio delle pubbliche affissioni e degli impianti di pubblicità;
- 29) gestione di laboratori di analisi ambientali con particolare riferimento al ciclo dei rifiuti;
- 30) gestione integrata delle risorse energetiche

2.2 Le attività e i servizi di cui ai commi precedenti potranno essere svolti sia direttamente che indirettamente attraverso soggetti collegati oppure controllanti o controllati e terzi e potranno estendersi dalla fase di studio fino a quella di progettazione, cui attenderà per conto proprio, direzione lavori, avvalendosi di personale qualificato secondo le previsioni di legge, ed esecuzione di opere e/o impianti, nonché alla relativa gestione.

Per il raggiungimento dello scopo sociale la Società può compiere tutte le operazioni commerciali, industriali, mobiliari, immobiliari e finanziarie, queste ultime purché in via non prevalente, non nei confronti del pubblico ed a solo fine di realizzare l'oggetto sociale, ritenute dall'Organo Amministrativo necessarie od utili per il conseguimento dell'oggetto sociale; essa può pure, ancora in via non prevalente e non nei confronti del pubblico, prestare avalli, fideiussioni ed ogni altra garanzia anche reale e anche a favore di terzi.

Essa potrà inoltre, nei limiti di quanto previsto dall'ordinamento per le società in house providing, compiere tutte le operazioni commerciali, industriali, finanziarie (in modo non prevalente non nei confronti del pubblico ed esclusivamente al fine di realizzare l'oggetto sociale), amministrative, mobiliari ed immobiliari ritenute dall'amministrazione necessarie od utili per il conseguimento dell'oggetto sociale, ed assumere, direttamente ed indirettamente, interessenze e partecipazioni occasionali in altre Società' od Imprese aventi oggetto analogo, affine o connesso al proprio, nelle sole ipotesi in cui l'acquisizione risulti strumentale per il conseguimento dell'oggetto sociale, escluso in ogni caso il fine di collocamento presso terzi ed il potere degli amministratori di agire nei confronti del pubblico, con la precisazione che l'assunzione di partecipazioni in altre imprese non è consentita nel caso in cui, per la misura e l'oggetto di tale partecipazione, ne risulti modificato l'oggetto sociale (salvo che venga contestualmente deliberata dall'assemblea la relativa modifica statutaria) mentre è consentita l'assunzione di partecipazioni

in altre imprese comportanti una responsabilità illimitata per le obbligazioni delle medesime a condizione che tale operazione sia deliberata dall'assemblea.

La società può pure garantire ad Istituti Bancari od Istituti di Credito in genere obbligazioni di terzi anche non soci, ogni qualvolta il Consiglio di Amministrazione lo riterrà opportuno.

Articolo 3

Sede

3.1 La Società ha sede legale in Magenta e sede secondaria ed amministrativa in Legnano all'indirizzo risultante dalla apposita iscrizione eseguita presso il competente Registro delle Imprese.

3.2 L'organo amministrativo potrà deliberare la istituzione e la soppressione di succursali, stabilimenti, depositi, agenzie e rappresentanze in qualunque località della Repubblica Italiana, purché essi non abbiano natura di sedi secondarie.

3.3 Il domicilio dei Soci, degli Amministratori e dell'Organo di Controllo per le comunicazioni ed i loro rapporti con la Società, si intende quello che risulta dal Registro delle Imprese.

Articolo 4

Durata

4. La durata della Società è stabilita sino al 31 dicembre 2050.

Articolo 5

Capitale

5.1 Il capitale sociale è di euro 2.265.233,00 (duemilioniduecentosessantacinquemiladuecentotrentatré/00) ed è rappresentato da tante quote quanti sono i soci.

5.2 Per le decisioni di aumento e riduzione del capitale sociale si applicano gli articoli 2481 e seguenti del codice civile. Salvo il caso di cui all'articolo 2482-ter codice civile, gli aumenti del capitale possono essere attuati anche mediante offerta di quote di nuova emissione a terzi; in tal caso, spetta ai soci che non hanno concorso alla decisione, il diritto di recesso a norma dell'articolo 2473 codice civile.

Nel caso di riduzione per perdite che incidono sul capitale sociale per oltre un terzo, può essere omesso il deposito presso la sede sociale della documentazione prevista dall'articolo 2482-bis, secondo comma codice civile, in previsione dell'Assemblea ivi indicata.

5.3 La società può richiedere ai soci versamenti in conto capitale senza obbligo di rimborso, totalmente infruttiferi. Può inoltre richiedere ai soci finanziamenti, fruttiferi od infruttiferi, secondo quanto deliberi l'assemblea, con l'obbligo di rimborso a scadenza determinata.

La richiesta di versamenti e/o finanziamenti può essere rivolta esclusivamente nel pieno rispetto di tutti i limiti previsti dalle disposizioni di legge e regolamentari vigenti in materia, con particolare riferimento a quanto previsto da quelle che regolano la raccolta di risparmio fra il pubblico.

5.4 E' attribuita alla competenza dei soci l'emissione dei titoli di debito di cui all'articolo 2483 c.c.

5.5 La delibera di aumento del capitale sociale può consentire il conferimento di qualsiasi elemento suscettibile di valutazione economica, compresa la prestazione di opera o di servizi a favore della Società, determinando le modalità del conferimento; in mancanza di diversa indicazione il conferimento deve essere eseguito in denaro.

Articolo 6

Domiciliazione

6. Il domicilio dei soci, degli amministratori, dell'organo di controllo e di revisione, se nominato, per i loro rapporti con la società, è quello che risulta dai libri sociali.

Articolo 7

Trasferimento delle partecipazioni

7.1 Le partecipazioni sono liberamente trasferibili per atto tra vivi tra soci e per atto tra vivi tra soci e rispettivi Enti Locali soci indiretti.

7.2 Il socio che intenda alienare a terzi le proprie partecipazioni deve prima offrirle in vendita agli altri soci, i quali hanno diritto di prelazione per l'acquisto in proporzione delle rispettive partecipazioni calcolate escludendo dal computo le proprie partecipazioni.

7.3 L'offerta di vendita deve essere comunicata all'organo amministrativo, dall'interessato a mezzo di lettera raccomandata con ricevuta di ritorno o pec, nella quale deve essere indicato il prezzo a cui si intende vendere le partecipazioni e le condizioni di pagamento.

7.4 L'organo amministrativo entro venti giorni dal ricevimento della comunicazione, dovrà a sua volta con lettera raccomandata con ricevuta di ritorno o pec comunicare a tutti i soci l'offerta di vendita.

7.5 Il diritto di prelazione deve essere esercitato, a pena di decadenza, nel termine di giorni trenta dal ricevimento della proposta di alienazione da parte del cedente fatta nei modi sopra indicati. I soci dovranno spedire entro il detto termine alla società lettera raccomandata o pec nella quale comunicheranno l'eventuale esercizio della prelazione.

7.6 Qualora taluno dei soci non esercitasse la facoltà di acquisto, gli altri soci possono sostituirsi a lui nell'acquisto medesimo, proporzionalmente alle rispettive partecipazioni, facendone richiesta contestuale all'atto dell'esercizio della prelazione a loro riservata.

7.7 Nel caso non si raggiungesse l'accordo sul prezzo, questo sarà determinato da un arbitratore, nominato dal Presidente dell'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili della Circostrizione del Tribunale ove ha sede la società, e la vendita dovrà essere perfezionata entro quindici giorni successivi alla determinazione del prezzo da parte dell'arbitratore.

7.8 La prelazione potrà essere esercitata unicamente per tutte le partecipazioni poste in vendita e non parzialmente. Nel caso in cui entro il termine di cui al punto 7.5 non si raggiungessero adesioni per tutte le partecipazioni poste in vendita, l'organo amministrativo comunicherà senza indugio al socio alienante l'esito negativo e quest'ultimo potrà liberamente cedere a terzi, entro tre mesi dalla ricezione della comunicazione, le partecipazioni offerte in prelazione.

7.9 In generale, la cessione di partecipazioni ai sensi del presente articolo deve essere comunque previamente autorizzata dall'Assemblea dei Soci, che a sua volta dovrà essere a ciò facoltizzata da espresse deliberazioni dei Coordinamenti dei Soci di cui all'art. 23 comma 1 del presente Statuto.

Articolo 8

Recesso

8.1 Hanno diritto di recedere i soci che non hanno concorso all'approvazione delle decisioni riguardanti:

- a) il cambiamento dell'oggetto della società;
- b) la trasformazione della società;
- c) la fusione e la scissione della società;
- d) la revoca dello stato di liquidazione;
- e) il trasferimento della sede della società all'estero;
- f) il compimento di operazioni che comportino una sostanziale modifica dell'oggetto della società;
- g) il compimento di operazioni che determinino una rilevante modificazione dei diritti attribuiti ai soci ai sensi dell'articolo 2468, quarto comma c.c.;

Il diritto di recesso spetta in tutti gli altri casi previsti dalla legge.

Qualora la società sia soggetta ad attività di direzione e coordinamento ai sensi degli articoli 2497 e seguenti c.c., spetterà ai soci il diritto di recesso nelle ipotesi previste dall'articolo 2497-quater c.c.

8.2 Non sono previste ulteriori ipotesi di recesso.

8.3 Il socio che intende recedere dalla società deve darne comunicazione all'organo amministrativo mediante lettera inviata con raccomandata con ricevuta di ritorno o pec.

La raccomandata deve essere inviata entro venti giorni dall'iscrizione nel registro imprese o, se non prevista, dalla trascrizione nel libro delle decisioni dei soci della decisione che lo legittima, con l'indicazione delle generalità del socio recedente, del domicilio per le comunicazioni inerenti al procedimento.

Se il fatto che legittima il recesso è diverso da una decisione, esso può essere esercitato non oltre trenta giorni dalla sua conoscenza da parte del socio. L'organo amministrativo è tenuto a comunicare ai soci i fatti che possono dare luogo all'esercizio del recesso entro venti giorni dalla data in cui ne è venuto esso stesso a conoscenza.

Il recesso si intende esercitato il giorno in cui la

comunicazione è pervenuta alla sede della società.

Il recesso non può essere esercitato e, se già esercitato, è privo di ogni effetto e di efficacia se, entro novanta giorni dall'esercizio del recesso, la società revoca la delibera che lo legittima ovvero se è deliberato lo scioglimento della società.

Articolo 9

Esclusione

Non sono previste specifiche ipotesi di esclusione del socio per giusta causa.

Articolo 10

Liquidazione delle partecipazioni

10.1 Nelle ipotesi previste dal precedente articolo 8 le partecipazioni saranno rimborsate al socio in proporzione del patrimonio sociale. Il patrimonio della società è determinato dall'organo amministrativo, sentito il parere dell'organo di controllo e di revisione, se nominato, tenendo conto del valore di mercato della partecipazione riferito al giorno di efficacia del recesso determinato ai sensi del precedente articolo 8.3.

10.2 Ai fini della determinazione del valore di mercato occorre aver riguardo alla consistenza patrimoniale della società e alle sue prospettive reddituali. I seguenti elementi di bilancio saranno rettificati con i criteri nel seguito indicati, tenendo sempre conto del connesso effetto fiscale:

- immobili, in base al valore di comune commercio;
- cespiti acquisiti mediante leasing o realizzati in economia in tutto o in parte significativa, in base al minore tra il valore di sostituzione e il valore economico tecnico;
- rimanenze valutate a costi storici (LIFO o altri metodi) in base al valore presumibile di realizzo per i prodotti finiti e al costo di sostituzione per le materie prime e semilavorati, tenendo conto dell'obsolescenza;
- crediti di dubbia esigibilità in base al prudente valore di realizzo;
- partecipazioni in imprese collegate e controllate in base al valore della corrispondente quota di patrimonio netto della partecipata, determinato con gli stessi criteri di questo articolo;
- fondi rischi secondo ragionevoli stime;
- debiti scaduti in base alla possibilità di prescrizione.

Sempre ai medesimi fini devono essere tenuti in considerazione i presumibili flussi reddituali futuri o, in alternativa, il valore attuale dei flussi finanziari futuri.

In caso di disaccordo, la valutazione delle partecipazioni, secondo i criteri sopra indicati, è effettuata, tramite relazione giurata, da un esperto nominato dal Tribunale nella cui circoscrizione si trova la sede della società, che provvede anche sulle spese, su istanza della parte più diligente.

10.3 Il rimborso delle partecipazioni deve essere eseguito entro 180 (centottanta) giorni dall'evento dal quale consegue

la liquidazione. Il rimborso può avvenire mediante acquisto da parte degli altri soci proporzionalmente alle loro partecipazioni o da parte di uno o più soci e/o di terzi concordemente individuati dai soci medesimi. Qualora ciò non avvenga, il rimborso è effettuato utilizzando riserve disponibili o in mancanza riducendo il capitale sociale corrispondentemente. In questo ultimo caso si applica l'articolo 2482 c.c., e qualora sulla base di esso non risulti possibile il rimborso della partecipazione del socio receduto, la società si scioglie ai sensi dell'articolo 2484, comma primo n. 5 c.c.

Articolo 11

Socio Unico

11.1 Quando l'intera partecipazione appartiene ad un solo socio o muta la persona dell'unico socio, gli amministratori devono effettuare gli adempimenti previsti ai sensi dell'articolo 2470 codice civile.

11.2 Quando si costituisce o ricostituisce la pluralità dei soci, gli amministratori devono depositare la relativa dichiarazione per l'iscrizione nel Registro delle Imprese.

11.3 L'unico socio o colui che cessa di essere tale può provvedere alla pubblicità prevista nei commi precedenti.

Articolo 12

Soggezione ad attività di direzione e controllo

12.1 La Società deve indicare l'eventuale propria soggezione all'altrui attività di direzione e coordinamento negli atti e nella corrispondenza, nonché mediante iscrizione, a cura degli amministratori, presso la sezione del Registro delle Imprese di cui all'articolo 2497-bis, secondo comma, codice civile.

Articolo 13

Organi della Società

13.1 Sono organi della Società:

- l'Assemblea;
- l'Organo di Amministrazione;
- il Presidente, in caso di Consiglio d'Amministrazione;
- l'Organo di Controllo.

13.2 È fatto divieto di istituire organi diversi da quelli previsti dalle norme generali in tema di società. È fatto altresì divieto di corrispondere, ai componenti degli organi sociali di cui sopra, gettoni di presenza o premi di risultato deliberati dopo lo svolgimento dell'attività, nonché di corrispondere ad essi trattamenti di fine mandato.

Parimenti è vietato corrispondere ai dirigenti indennità o trattamenti di fine mandato diversi da quelli previsti dalla legge o dalla contrattazione collettiva ovvero di stipulare patti o accordi di non concorrenza.

Articolo 14

Amministratori

14.1 La Società è amministrata da un Amministratore Unico o da un Consiglio di Amministrazione composto da un tre a cinque

membri, compatibilmente con le norme vigenti in materia di società pubbliche e come determinato dalla Assemblea.

Nel caso di Consiglio d'Amministrazione, la scelta degli amministratori dovrà avvenire nel rispetto del principio di equilibrio di genere, assicurando che almeno un terzo dei componenti, arrotondato per eccesso, sia individuato tra gli appartenenti al genere meno rappresentato.

14.2 Per Organo Amministrativo si intende l'Amministratore Unico o il Consiglio d'Amministrazione.

14.3 L'assunzione della carica di amministratore è subordinata al possesso dei requisiti di professionalità, onorabilità competenza, correttezza, elevato standing, reputazione ed autonomia stabiliti dalle disposizioni legislative e regolamentari vigenti. Il venir meno dei predetti requisiti determina la decadenza dell'amministratore. Gli amministratori devono essere estranei a situazioni di incompatibilità o inconfiribilità di cui alla normativa in vigore e, specificatamente, al D. Lgs 39/2013 e s.m.i.

14.4 Gli amministratori possono essere anche non soci.

14.5 Ogni amministratore deve farsi parte diligente al fine di poter agire in modo informato e di poter espletare nel miglior modo i propri compiti, con particolare riguardo a quelli previsti dal quinto comma dell'art. 2475 c.c. e dagli artt. 2482 bis e 2482 ter c.c.

Articolo 15

Divieto di concorrenza

Salvo diversa deliberazione dei soci, si applica agli amministratori il divieto di concorrenza di cui all'articolo 2390 c.c.

Articolo 16

Durata della carica, revoca, prorogatio, cessazione

16.1 Gli amministratori non possono essere nominati per un periodo superiore a tre esercizi, e scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica. Gli amministratori sono comunque sempre revocabili dai soci.

16.2 Gli amministratori sono rieleggibili.

16.3 Qualora l'Organo Amministrativo non venga ricostituito nel termine di cui sopra, ai sensi dell'art. 11, comma 15, del D.Lgs. 175/2016, si applicano le disposizioni di cui al decreto legge 16 maggio 1994, n. 293, convertito, con modificazioni, dalla legge 15 luglio 1991, n. 444.

16.4 Salvo quanto previsto al successivo comma, se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più amministratori che non costituiscono la maggioranza dei componenti del Consiglio d'Amministrazione, gli altri provvedono a sostituirli; gli amministratori così nominati restano in carica sino alla prossima assemblea.

16.5 Nel caso di nomina del Consiglio d'Amministrazione, se per qualsiasi causa viene meno la maggioranza dei consiglieri,

decade l'intero consiglio di amministrazione. Gli altri consiglieri rimangono in carica sino alla nomina del nuovo organo amministrativo e devono, senza indugio, sottoporre alla decisione dei soci la nomina del nuovo organo amministrativo; nel frattempo possono compiere solo le operazioni di ordinaria amministrazione e quelle necessarie per evitare danno o pregiudizio alla società.

Articolo 17

Consiglio di Amministrazione

17.1 In caso di Consiglio di Amministrazione, l'Assemblea nomina il Presidente del Consiglio di Amministrazione e, se ritiene, un Vice Presidente quale sostituto del Presidente per il caso di assenza o impedimento dello stesso, senza riconoscimento di compensi aggiuntivi.

17.2 Le decisioni del Consiglio di Amministrazione, salvo quanto previsto al successivo articolo 19, possono essere adottate mediante consultazione scritta, ovvero sulla base del consenso espresso per iscritto.

17.3 La procedura di consultazione scritta, o di acquisizione del consenso espresso per iscritto non è soggetta a particolari vincoli purché sia assicurato a ciascun amministratore il diritto di partecipare alla decisione e sia assicurata a tutti gli aventi diritto, compreso l'Organo di Controllo e di Revisione adeguata informazione.

La decisione è adottata mediante approvazione per iscritto di un unico documento ovvero di più documenti che contengano il medesimo testo di decisione da parte della maggioranza degli amministratori.

La decisione è assunta nel momento in cui pervengono alla sede della società i consensi o le adesioni della maggioranza degli amministratori.

Spetta al Presidente del Consiglio raccogliere i consensi o le adesioni ricevute e comunicarne i risultati a tutti gli amministratori, l'Organo di Controllo e di revisione redigendo un verbale dal quale risultino:

- i consiglieri favorevoli, contrari, astenuti o che non abbiano votato;
- la data in cui si è formata la decisione;
- eventuali osservazioni o dichiarazioni relative all'argomento oggetto della consultazione, se richiesto dagli stessi consiglieri.

Il procedimento deve concludersi entro trenta giorni dal suo inizio o nel minor termine indicato nel testo della decisione.

17.4 Le decisioni del Consiglio di Amministrazione, **assunte con la forma della consultazione scritta,** sono prese con il voto favorevole della maggioranza degli amministratori in carica, non computandosi le astensioni, fatto salvo quanto indicato all'articolo 19.3.

17.5 Le decisioni degli amministratori devono essere trascritte senza indugio nel libro delle decisioni degli amministratori.

La relativa documentazione è conservata dalla società.

Articolo 18

Adunanze del Consiglio di Amministrazione

18.1 Quando il Presidente lo reputi opportuno o in caso di richiesta di due amministratori, il Consiglio di Amministrazione deve deliberare in adunanza collegiale.

18.2 In questo caso il presidente convoca il Consiglio di Amministrazione, ne fissa l'ordine del giorno, ne coordina i lavori e provvede affinché tutti gli amministratori siano adeguatamente informati sulle materie da trattare.

18.3 La convocazione avviene mediante posta elettronica certificata, lettera raccomandata con avviso di ricevimento o con altro mezzo che garantisca la prova dell'avvenuto ricevimento da parte del destinatario, almeno cinque giorni prima dell'adunanza e, in caso di urgenza, almeno due giorni prima. Nell'avviso vengono fissati la data, il luogo e l'ora della riunione, nonché l'ordine del giorno.

18.4 Il Consiglio di Amministrazione si raduna presso la sede sociale o anche altrove, purché in Italia o nella Regione in cui ha sede la società.

18.5 Le adunanze del Consiglio di Amministrazione e le sue deliberazioni sono valide, anche senza convocazione formale, quando intervengono tutti i consiglieri in carica e l'organo di controllo.

18.6 Le riunioni del Consiglio di Amministrazione potranno svolgersi anche in più luoghi, contigui o distanti, audio o audio-video collegati, con le modalità indicate all'art. 26.3

18.7 Per la validità delle deliberazioni del Consiglio di Amministrazione, qualora assunte con la forma dell'adunanza dello stesso, si richiede la presenza effettiva della maggioranza dei suoi membri in carica; le deliberazioni sono prese con la maggioranza assoluta dei voti dei presenti. In caso di parità di voti, prevarrà il voto del Presidente; nel caso in cui manchi il voto del Presidente la proposta si intende respinta.

18.8 Delle deliberazioni della seduta si redigerà un verbale firmato almeno dal presidente e dal segretario che dovrà essere trascritto nel libro delle decisioni degli amministratori.

Articolo 19

Poteri dell'Organo Amministrativo

19.1 Nel caso in cui la società fosse amministrata da un amministratore unico, questi avrà tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione per la gestione della società, necessari per l'attuazione ed il raggiungimento dello scopo sociale, nei limiti di cui al presente Statuto.

19.2 Nel caso di nomina del Consiglio di Amministrazione, questi avrà i più ampi poteri sia per l'ordinaria che per la straordinaria amministrazione della Società, fatti salvi i poteri riservati alla competenza esclusiva dei soci ai sensi del successivo articolo 23.2. Esso potrà attribuire deleghe di

gestione ad un solo amministratore, salva l'attribuzione di deleghe al Presidente ove preventivamente autorizzata dall'Assemblea. Non possono essere delegate le attribuzioni indicate negli articoli 2475, quinto comma, 2482 bis e 2482 ter codice civile.

19.3 Sono inoltre riservate - e non sono delegabili - al Consiglio di Amministrazione, che delibererà - in adunanza collegiale - con il voto favorevole della maggioranza dei Consiglieri presenti, comprensivo di almeno 1 (uno) di espressione del socio AMGA nella persona del Presidente, ovvero, in caso di impedimento dello stesso, nella persona del Consigliere di espressione del socio AMGA, le decisioni sulle materie qui di seguito indicate:

- i. Proposta all'assemblea ed approvazione di modifiche non sostanziali del Piano Industriale e del correlato piano degli investimenti di sviluppo, del budget annuale e del relativo piano investimenti annuale e relative fonti di investimento;
- ii. la redazione del progetto di bilancio di esercizio
- iii. approvazione dell'organigramma e delle linee guida in materia di politiche del personale;
- iv. stipulazione di contratti e assunzione di obbligazioni di qualsiasi natura per importi superiori a euro 250.000 (duecentomila) per ciò che concerne gli investimenti e euro 250.000 (duecentomila) per i costi operativi sul presupposto che le attività siano relative a costi non previsti nel Budget o nel Piano Industriale;
- v. affidamento di contratti di servizio per importi inferiori a 100.000 euro se non previsti nel Budget o nel Piano Industriale;
- vi. proposte relative alla sottoscrizione, modifica, rinnovo o risoluzione di ogni accordo tra la Società e le sue Parti Correlate (compresi gli accordi di cash pooling, i contratti di service con i Soci);
- vii. Nomina, delega e revoca dei poteri al Direttore Generale e Amministratore Delegato;
- viii. Assunzione e licenziamento dirigenti e relativo trattamento economico;
- ix. l'approvazione e la modifica del sistema di compliance interno, inclusa l'approvazione e la modifica delle politiche anticorruzione e antiriciclaggio e dei principi operativi e delle funzioni dell'Organismo di Vigilanza, ove nominato; costituzione di pegni, ipoteche e rilascio garanzie non ordinarie;
- x. proposta di distribuzione dividendi e riserve.

19.4 Il Consiglio di Amministrazione può nominare un Direttore Generale, determinandone, tenuto conto del vigente CCNL di categoria, gli emolumenti e la durata dell'incarico.

Le funzioni di Direttore Generale sono incompatibili con qualsiasi altro impiego, commercio, industria o professione salvo preventiva autorizzazione dell'assemblea.

19.5 Possono essere nominati direttori, institori o procuratori per il compimento di determinati atti o categorie di atti, determinandone i poteri.

Articolo 20

Rappresentanza

20.1 L'amministratore unico ha la rappresentanza della società.

20.2 In caso di nomina del Consiglio di Amministrazione, la rappresentanza della Società spetta al Presidente del Consiglio di Amministrazione ovvero, esclusivamente in caso di sua temporanea assenza o impedimento, al Vice Presidente o all'Amministratore Delegato, se presente.

20.3 La rappresentanza della Società spetta anche ai direttori, agli institori e ai procuratori, nei limiti dei poteri loro conferiti nell'atto di nomina.

Articolo 21

Compensi degli amministratori

21.1 Agli amministratori spetta il rimborso delle spese sostenute per ragioni del loro ufficio.

21.2 Il compenso spettante agli amministratori è stabilito dall'Assemblea, nel rispetto della normativa vigente.

Articolo 22

Organo di Controllo e revisione legale dei conti

22.1 La società deve nominare un Organo di Controllo, al quale competono le funzioni di controllo e di revisione, in possesso dei requisiti di legge. Si applicano le disposizioni previste in materia di Collegio Sindacale per le società per azioni e le disposizioni in materia di revisione legale dei conti.

Con decisione dei soci e senza necessità di modificazione statutaria, la Società può comunque affidare separatamente le funzioni di controllo della gestione e di revisione legale dei conti, attribuendo la funzione di controllo della gestione all'Organo di Controllo (monocratico o collegiale) e la funzione di revisione legale dei conti a un revisore (persona fisica o società di revisione).

Si applicano, anche con riferimento alle competenze, ai poteri ed alla revisione legale dei conti, in quanto compatibili, le disposizioni previste per le società per azioni e le disposizioni in materia di revisione legale dei conti.

La società, con decisione dei soci assunta di volta in volta e senza necessità di modificazione statutaria, può stabilire che l'Organo di Controllo possa essere monocratico o collegiale. L'Organo di Controllo collegiale è composto da tre sindaci effettivi e due supplenti.

22.2. Le riunioni dell'Organo di Controllo possono tenersi anche con mezzi di telecomunicazione; in tal caso si applicano le disposizioni previste nel presente statuto in materia di organo amministrativo.

L'Organo di Controllo e di Revisione è nominato dall'Assemblea dei soci nel rispetto del principio di equilibrio di genere, assicurando che un membro dell'organo sia individuato tra gli appartenenti al genere meno rappresentato. Esso resta in carica per tre esercizi e scade alla data della decisione dei soci di approvazione del bilancio relativo al terzo esercizio della

carica.

L'Organo di Controllo e di Revisione è rieleggibile.

22.3 Il compenso dell'Organo di Controllo e di Revisione è determinato dai soci all'atto della nomina, per l'intero periodo della durata del suo ufficio.

Non può essere nominato alla carica di Organo di Controllo e di Revisione, e se nominato decade dall'ufficio, colui che si trova nelle condizioni previste dall'articolo 2399 del codice civile.

All'Organo di Controllo e di Revisione, in quanto iscritto nel registro dei revisori legali dei conti, si applica il secondo comma dell'articolo 2399 del codice civile.

L'Organo di Controllo e di Revisione può essere revocato solo per giusta causa e con decisione dei soci. La decisione di revoca deve essere approvata con decreto del Tribunale, sentito l'interessato.

In caso di morte, rinuncia o decadenza, l'organo di controllo e di revisione si applica l'art. 2401 c.c.

22.4 L'Organo di Controllo e di Revisione ha i doveri e i poteri previsti dagli articoli 2403 e 2403 - bis del codice civile.

Si applicano le disposizioni di cui agli articoli 2406, 2407 e 2408, primo comma del codice civile.

Delle determinazioni dell'organo di controllo e di revisione deve redigersi verbale, da trascrivere nel relativo libro delle decisioni.

22.5 L'organo di controllo e di revisione deve assistere alle adunanze delle assemblee dei soci, alle adunanze del consiglio di amministrazione.

Articolo 23

Decisioni dei soci - Esercizio del Controllo Analogo

23.1 I soci decidono sulle materie riservate alla loro competenza dalla legge, dal presente Statuto, nonché sugli argomenti che uno o più amministratori o tanti soci che rappresentano almeno un terzo del capitale sociale sottopongono alla loro approvazione.

L'affidamento diretto alla Società da parte degli Enti Locali Soci diretti e/o indiretti di servizi inclusi nell'oggetto sociale, comporta l'applicazione di meccanismi di controllo analogo e congiunto, che viene esercitato mediante le decisioni assunte dai soci nelle materie ad essi riservate ai sensi del successivo articolo 23.2; le stesse si sostanziano in tutte le decisioni strategiche e quelle più importanti per la società. I soci, nell'assumere tali decisioni, dovranno conformarsi a quanto statuito in seno agli appositi organismi di Coordinamento fra gli Enti Locali Soci diretti e/o indiretti, denominati "Coordinamenti degli Enti Locali Soci".

Inoltre, "Coordinamenti degli Enti Locali Soci" avranno piena facoltà di disporre accertamenti presso la società, nonché di ottenere informazioni e/o ragguagli circa l'andamento dell'attività sociale, impartendo le opportune direttive anche

ad esito dell'esame del business plan e del budget annuale della stessa.

Nel caso i Coordinamenti degli Enti Locali Soci siano più di uno, potrà essere istituita una forma di raccordo fra essi, al fine di un più efficace esercizio del controllo analogo.

23.2 Sono riservate alla competenza esclusiva dei soci riuniti in Assemblea le seguenti materie:

1. approvazione del Piano Industriale, salvo modifiche non sostanziali, purché non rientranti nelle ipotesi dell'art. 2473 c.c.

2. tutte le materie espressamente riservate dalla legge ai soci, con particolare riferimento a quelle di cui all'articolo 2479, comma 2, codice civile;

3. trasformazione della società, fusioni o scissioni;

4. approvazione del budget annuale;

5. indirizzi generali per le tariffe di fruizione dei servizi;

6. conferimenti, acquisizioni o cessioni di aziende e/o di rami d'azienda e/o partecipazioni e costituzioni di nuove società;

7. acquisto di beni, mobili o immobili, per un importo superiore ad € 500.000/00 (cinquecentomila/00) e prestazione di garanzie per un importo superiore ad € 500.000/00 (cinquecentomila/00) qualora non previsti a Budget;

8. assunzione dell'erogazione di pubblici servizi non previsti nel piano industriale;

9. compensi degli Amministratori;

10. la nomina e la revoca degli Amministratori;

11. la determinazione e la nomina dell'organo di controllo e di revisione;

12. le modifiche dello Statuto;

13. la decisione di compiere operazioni che comportano una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale o una rilevante modificazione dei diritti dei soci, nonché l'assunzione di partecipazioni da cui derivi responsabilità illimitata per le obbligazioni della società partecipata;

14. le decisioni in ordine all'anticipato scioglimento della società e alla sua revoca, la nomina, la revoca e la sostituzione dei liquidatori e i criteri di svolgimento della liquidazione; le decisioni che modificano le deliberazioni assunte ai sensi dell'art. 2487 primo comma c.c.;

15. le decisioni in caso di perdite che incidono sul capitale per oltre 1/3 (un terzo);

16. decisioni in ordine alla distribuzione di dividendi e riserve.

Articolo 24

Diritto di voto

24.1 Il voto del socio vale in misura proporzionale alla sua partecipazione.

Articolo 25

Assemblea

25.1 L'Assemblea può essere convocata dall'Organo Amministrativo anche fuori dalla sede sociale, purchè nella Regione ove ha sede la Società.

In caso di impossibilità di tutti gli amministratori o di loro inattività, l'Assemblea può essere convocata dall'Organo di Controllo.

25.2 L'Assemblea viene convocata almeno otto giorni prima della data della adunanza, con pec, lettera raccomandata con avviso di ricevimento, ovvero con qualsiasi altro mezzo idoneo ad assicurare la prova dell'avvenuto ricevimento, fatto pervenire agli aventi diritto al domicilio risultante dal Registro delle Imprese. Nell'avviso di convocazione devono essere indicati il giorno, il luogo, l'ora dell'adunanza e l'elenco delle materie da trattare.

25.3 Anche in mancanza di formale convocazione l'Assemblea si reputa regolarmente costituita quando ad essa partecipa l'intero capitale sociale e tutti gli amministratori e l'Organo di Controllo e di Revisione sono presenti o informati e nessuno si oppone alla trattazione dell'argomento.

Se gli amministratori o l'Organo di Controllo e di Revisione, se nominato, non partecipano personalmente all'Assemblea e intendono opporsi alla trattazione di uno o più argomenti all'ordine del giorno, dovranno comunicare a tutti i partecipanti, prima dell'Assemblea, apposita dichiarazione scritta, da conservarsi agli atti della società, nella quale dichiarano di essere informati della riunione e indicano gli argomenti di cui si oppongono alla trattazione.

Articolo 26

Svolgimento dell'Assemblea

26.1 L'Assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio di Amministrazione o dal Vice Presidente, se nominato, o dall'Amministratore Unico. In caso di assenza o di impedimento di questi l'Assemblea è presieduta dalla persona designata dagli intervenuti.

26.2 Spetta al Presidente dell'Assemblea constatare la regolare costituzione della stessa, accertare l'identità e la legittimazione dei presenti, dirigere e regolare lo svolgimento dell'Assemblea ed accertare e proclamare i risultati delle votazioni.

26.3 L'assemblea dei soci può svolgersi anche in più luoghi, audio o audio-video collegati, e ciò alle seguenti condizioni, delle quali deve essere dato atto nei relativi verbali:

- che sia consentito al presidente dell'assemblea di accertare l'identità e la legittimazione degli intervenuti, regolare lo svolgimento dell'adunanza, constatare e proclamare i risultati della votazione;

- che sia consentito al soggetto verbalizzante di percepire adeguatamente gli eventi assembleari oggetto di verbalizzazione;

- che sia consentito agli intervenuti di partecipare alla discussione ed alla votazione simultanea sugli argomenti all'ordine del giorno, nonché di visionare, ricevere o trasmettere documenti;

- che siano presenti nello stesso luogo il Presidente ed il Segretario della riunione.

In tutti i luoghi audio o audio-video collegati in cui si tiene la riunione dovrà essere predisposto il foglio delle presenze.

Articolo 27

Deleghe

Ogni socio che abbia diritto di intervenire all'assemblea può farsi rappresentare anche da soggetto non socio per delega scritta, che deve essere conservata dalla società. Nella delega deve essere specificato il nome del rappresentante con l'indicazione di eventuali facoltà e limiti di subdelega.

Articolo 28

Verbale dell'assemblea

28.1 Le deliberazioni dell'assemblea devono constare da verbale sottoscritto dal presidente e dal segretario se nominato o dal notaio, se richiesto dalla legge o dal Presidente dell'Assemblea.

28.2 Il verbale deve indicare la data dell'assemblea e, anche in separato elenco, l'identità dei partecipanti e il capitale rappresentato da ciascuno; deve altresì indicare le modalità e il risultato delle votazioni e deve consentire, anche per allegato, l'identificazione dei soci favorevoli, astenuti o dissenzienti.

Il verbale deve riportare gli esiti degli accertamenti fatti dal presidente a norma del precedente articolo 26.2. Nel verbale devono essere riassunte, su richiesta dei soci, le loro dichiarazioni pertinenti all'ordine del giorno.

28.3 Il verbale dell'assemblea deve essere trascritto senza indugio nel libro delle decisioni dei soci.

Articolo 29

Quorum costitutivi e deliberativi

29.1 Nelle materie di cui all'art 23.2 che precede l'Assemblea delibera con le ordinarie maggioranze di legge, ad eccezione:-

- delle materie indicate ai punti 1) 2), 4), 5), 8), 9), 10), 11) del citato articolo 23.2 che precede, nelle quali l'Assemblea delibererà con il voto favorevole di tanti soci che rappresentino il 65,00% (sessantacinque per cento) del capitale sociale. In caso di non raggiungimento del quorum deliberativo dopo due tentativi ("Stallo Primo Quorum"), l'Assemblea sarà convocata entro un termine non superiore ai 30 gg al fine di consentire le deliberazioni già previste in applicazione della disciplina sul controllo analogo. In caso di persistenza dello Stallo l'Assemblea deciderà a maggioranza del 50,01% delle partecipazioni societarie.

• delle materie indicate ai punti 3), 6), 12), 14) 15) e 16) del citato articolo 23.2 che precede, nelle quali l'Assemblea delibererà con il voto favorevole di tanti soci che rappresentino l'80,1% (ottantavirgolauno per cento) del capitale sociale.

• delle materie indicate al punto 13 del citato art. 23.2 che precede, nelle quali l'Assemblea delibererà all'unanimità dei propri soci.

Per tutte le altre materie l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge ove non sia diversamente disposto dal presente statuto.

29.2 Per introdurre, modificare o sopprimere i diritti attribuiti ai singoli soci ai sensi del terzo comma dell'articolo 2468 del codice civile, è necessario il consenso di tutti i soci.

29.3 Restano comunque salve le altre disposizioni di legge o del presente statuto che, per particolari decisioni, richiedono diverse specifiche maggioranze.

Articolo 30

Bilancio e utili

30.1 Gli esercizi sociali si chiudono il 31 dicembre di ogni anno.

30.2 Gli utili netti risultanti dal bilancio, dedotto almeno il 5% (cinque per cento) da destinare a riserva legale fino a che questa non abbia raggiunto il quinto del capitale, verranno ripartiti tra i soci in misura proporzionale alla partecipazione da ciascuno posseduta, salvo diversa decisione dei soci.

30.3 Il bilancio deve essere sottoposto ai soci per l'approvazione entro centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio o, quando ricorrano particolari condizioni, di cui all'art. 2364, ultimo comma, codice civile, entro centoottanta giorni.

Articolo 31

Scioglimento e liquidazione

31.1 La società si scioglie per le cause previste dalla legge e pertanto:

a) per il decorso del termine;

b) per il conseguimento dell'oggetto sociale o per la sopravvenuta impossibilità a conseguirlo, salvo che l'assemblea, all'uopo convocata entro trenta giorni, non deliberi le opportune modifiche statutarie;

c) per l'impossibilità di funzionamento o per la continuata inattività dell'assemblea;

d) per la riduzione del capitale al di sotto del minimo legale, salvo quanto è disposto dall'articolo 2482-ter c.c.;

e) nell'ipotesi prevista dall'articolo 2473 c.c.;

f) per deliberazione dell'assemblea;

g) per le altre cause previste dalla legge.

31.2 In tutte le ipotesi di scioglimento, l'organo

amministrativo deve effettuare gli adempimenti pubblicitari previsti dalla legge nel termine di trenta giorni dal loro verificarsi.

31.3 L'assemblea, se del caso convocata dall'organo amministrativo, nominerà uno o più liquidatori determinando:

- il numero dei liquidatori;
- in caso di pluralità di liquidatori, le regole di funzionamento del collegio, anche mediante rinvio al funzionamento del consiglio di amministrazione, in quanto compatibile;
- a chi spetta la rappresentanza della società;
- i criteri in base ai quali deve svolgersi la liquidazione;
- gli eventuali limiti ai poteri dell'organo liquidativo.

Articolo 32

Disposizioni applicabili

Per tutto quanto non previsto dal presente statuto si fa riferimento alle norme previste dal codice civile.

PATTO PARASOCIALE

L'anno 2025 il giorno ----- del mese di ----- in Legnano tra:

AMGA Legnano S.p.A., con sede legale Legnano (Mi), via per Busto Arsizio, n. 53, capitale sociale 49.555.386,00 € i.v., iscritta al Registro Imprese di Milano, C.F. e P. IVA n. 10811500155, REA MI839296, in persona del suo legale rappresentante pro-tempore, Presidente – AD, Pierluigi Arrara, nato ad Abbiategrasso (MI), il 28 giugno 1961, C.F. RRRPLG61H28A010L, munito dei necessari poteri per effetto di _____ (“AMGA”);

e

CAP Holding S.p.A., con sede legale in Milano, via Rimini n. 38, capitale sociale 571.381.786 € i.v., iscritta al Registro delle Imprese di Milano, C.F. e P. I.V.A. n. 13187590156, REA MI1622889, in persona del suo legale rappresentante pro-tempore, Presidente del C.d.A., Yuri Santagostino, nato a Rho (Mi), il 06 gennaio 1985, C.F. SNTYRU85A06H264C, munito dei necessari poteri per effetto di _____ (“CAP”);

e

ASM S.r.l., con sede legale in Magenta (Mi), via Crivelli n.39, capitale sociale 16.307.585 € i.v., iscritta al Registro delle Imprese di Milano, C.F. e P. IVA C.F. 12990150158, REA MI1602761, in persona del suo legale rappresentante pro-tempore, Presidente – AD, Andrea Zanardi, nato a Gattinara (Vc), il 30/08/1971, C.F. ZNRNDR71M30D938L, munito dei necessari poteri per effetto di _____ (“ASM”);

e

AMSC S.p.A., con sede legale in Gallarate (Va), via Aleardo Aleardi n. 70, capitale sociale 3.360.000 € i.v., iscritta al Registro delle Imprese di Varese, C.F e P. IVA 02279540120, REA VA243372, in persona del suo legale rappresentante pro-tempore, il Direttore Generale, Giuseppina Manuela Finistrella, Nata a Vigevano (PV), il 19/08/1968, C.F. FNSGPP68M59L872P, munito dei necessari poteri per effetto di _____ (“AMSC”)

(congiuntamente “**Parti**”, e ciascuna di esse “**Parte**”)

Premesso che:

- a) Le Parti sono socie di AEMME Linea Ambiente S.r.l. (d’ora in avanti anche solo ALA) iscritta al Registro delle Imprese di Milano, C.F. e P. IVA 06483450968, REA MI 1895114, avente sede legale in Magenta, via Crivelli n. 39, e sede amministrativa e operativa in Legnano, via per Busto Arsizio n. 53, capitale sociale di 2.265.233,00 €, interamente sottoscritto e versato, secondo le seguenti quote di capitale sociale:
- AMGA Legnano S.p.A. 54,04%;
 - CAP Holding Spa 20,00%;
 - ASM Srl 16,69%;
 - AMSC Spa 9,27%.
- b) ALA svolge la propria attività secondo il modello dell’*in-house providing* a favore dei Comuni Soci delle Parti, nei limiti e termini previsti dalla normativa vigente;
- c) le Parti, ai fini di garantire lo sviluppo di ALA e della sua attività, intendono con il presente patto regolare alcuni aspetti della *corporate governance* della società, nonché prendere atto, in successivi provvedimenti assembleari, che le profonde modificazioni conseguenti all’adozione del Piano Industriale rendono la società non assimilabile alla precedente configurazione;
- d) le Parti, in conformità alla normativa vigente, esercitano su ALA un controllo analogo a quello esercitato sulla propria attività, esercitando un’influenza determinante sia sugli obiettivi strategici che sulle decisioni significative della società controllata;
- e) ai sensi del D.Lgs. 175/2016 (TU società a Partecipazione Pubblica) il controllo analogo può essere esercitato anche congiuntamente con altre amministrazioni (c.d. “controllo analogo congiunto”) e, ai suddetti fini, è data facoltà alle Parti di concludere patti parasociali (aventi ad oggetto l’esercizio del controllo analogo congiunto) di durata superiore a cinque anni, anche in deroga all’art. 2341-bis c.c.;
- f) in applicazione del combinato disposto dell’art. 2, comma 1, lett. d, e 16, comma 2, lett. c del D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175, dell’art. 7 del D.Lgs. 31 marzo 2023 n. 36 e dal D.Lgs. 23 dicembre 2022, n. 201 il controllo analogo congiunto esercitato dalle Parti su ALA, operante in regime di *in house providing*, si configura come controllo strutturale, ossia come potere di ingerenza nell’organizzazione della produzione del servizio e non solamente come controllo sull’attività;

- g) si rende necessario: **a)** convenire uno schema di “governance” che consenta un controllo coordinato, esercitato congiuntamente dalle Parti; **b)** disciplinare il controllo analogo delle Parti su ALA in coordinamento con le disposizioni statutarie;
- h) le Parti hanno sottoscritto in data 04 dicembre 2024 un Accordo di Investimento i cui contenuti ed impegni assunti dalla Parti medesime si intendono qui richiamati.

Tutto ciò premesso e confermato, quale parte integrante e sostanziale del presente atto, le parti come sopra rappresentate,

SI CONVIENE E STIPULA QUANTO SEGUE

Articolo 1 - Oggetto e finalità del Patto

1. Le Parti individuano, quale finalità del Patto, la modalità dell’esercizio congiunto del controllo analogo su ALA, in conformità ai requisiti previsti dalle normative nazionali e comunitarie per gli affidamenti *in house*.
2. Il presente Patto ha per oggetto la regolamentazione del rapporto tra le Parti, oltre quanto previsto dallo Statuto, e della limitazione o del vincolo di trasferibilità delle quote che essi detengono in seno alla società ALA, nonché degli obblighi e limiti aggiuntivi come meglio specificati nel prosieguo del presente Patto.

Articolo 2 - Composizione del Consiglio di amministrazione

1. Le Parti convengono che il Consiglio d’Amministrazione sia composto da cinque Consiglieri, eletti dall’Assemblea dei Soci, in modo che: 1 (uno) Consigliere sia nominato su proposta del socio CAP; 1 (uno) Consigliere sia nominato su proposta del socio ASM; 1 (uno) Consigliere sia nominato su proposta del socio AMSC; 2 (due) Consiglieri siano nominati su proposta del socio AMGA, così come meglio precisato nel successivo articolo 3.
2. Ciascuna delle Parti ha l’obbligo di comunicare alle altre Parti i nominativi dei candidati **di competenza proposti** con almeno tre giorni di preavviso, rispetto a quello previsto per la loro formale nomina da parte dei Soci, unitamente a: **a)** accettazioni irrevocabili dell’incarico di detti soggetti; **b)** attestazione dell’insussistenza di cause di ineleggibilità e/o di decadenza.

Articolo 3 – Presidente, Vicepresidente, Amministratore Delegato e Direttore Generale

1. Le Parti si impegnano a far sì che sia nominato:
 - quale Presidente del Consiglio d'Amministrazione, il Consigliere indicato dal socio AMGA;
 - quale Vicepresidente del Consiglio di Amministrazione, il Consigliere indicato dal socio ASM;
 - quale Amministratore Delegato, il Consigliere indicato dal socio CAP;
 - il Direttore Generale indicato dal socio AMGA;
2. La nomina alla carica di Presidente e Vicepresidente sarà deliberata dall'Assemblea dei Soci.
3. La nomina dell'Amministratore Delegato sarà deliberata dal Consiglio di Amministrazione, in linea con le indicazioni dell'Assemblea dei Soci.
4. La nomina del Direttore Generale sarà deliberata dal Consiglio di Amministrazione, in linea con le indicazioni dell'Assemblea dei Soci.

Articolo 4 – Collegio Sindacale

1. Le Parti convengono che il Collegio Sindacale, ai sensi dell'art. 21 dello Statuto di ALA, sia composto da tre sindaci effettivi e due supplenti, eletti in modo che: il Presidente sia nominato su indicazione congiunta dei soci ASM e AMSC; un Sindaco Effettivo sia nominato su proposta del socio CAP e un Sindaco Effettivo sia nominato su proposta del socio AMGA; un Sindaco Supplente sia nominato su indicazione congiunta dei soci AMGA e CAP ed un Sindaco Supplente sia nominato su indicazione congiunta dei soci ASM e AMSC.
2. Ciascuna delle Parti ha l'obbligo di comunicare alle altre Parti i nominativi dei propri candidati di competenza proposti con almeno tre giorni di preavviso, rispetto a quello previsto per la loro formale nomina da parte dei Soci, unitamente a: a) accettazioni irrevocabili dell'incarico di detti soggetti; b) attestazione dell'insussistenza di cause di ineleggibilità e/o di decadenza.

Articolo 5 - Assemblea dei Soci

1. Nel caso in cui l'oggetto di una decisione Assembleare incida, specificatamente e puntualmente, su determinate attività affidate da una delle Parti, la decisione potrà essere assunta in tale sede, soltanto se la Parte affidante esprime il proprio voto favorevole.
2. In tal caso la Parte affidante ha il potere di fornire gli indirizzi ad ALA rispetto alla realizzazione del servizio affidato.

Articolo 6 - Unità di controllo analogo e modalità di esercizio del controllo congiunto.

1. Le Parti esercitano su ALA un controllo congiunto analogo a quello esercitato sulla propria attività, ai sensi di quanto previsto dal D.Lgs. 175/2016 mediante un'unità di controllo, di seguito denominata **“Unità di controllo analogo”**, che opera in stretto contatto con la Società, la quale garantisce il supporto amministrativo e strumentale.
2. L'Unità di controllo analogo vigila e controlla sulla corretta attuazione da parte dell'Organo di Amministrazione del piano di attività e degli indirizzi strategici e **obiettivi programmatici** così come deliberati dall'Assemblea dei Soci.

A tale fine all'Unità di controllo analogo sono attribuite le seguenti competenze:

- esame delle relazioni periodiche dell'Organo di Amministrazione sull'attuazione del piano di attività e degli indirizzi strategici con cadenza almeno trimestrale verificando lo stato di attuazione degli obiettivi risultanti dal budget, dai bilanci di previsione e dai piani strategici, economici, patrimoniali e finanziari di breve e di lungo periodo della Società;
- parere obbligatorio vincolante in merito al bilancio, al budget di previsione, **al piano industriale** della Società prima dell'adozione di determinazione di approvazione da parte dell'Assemblea dei Soci; richiesta documentazione all'Organo di Amministrazione sullo svolgimento dell'attività della Società;
- pareri in ordine alle questioni sottoposte espressamente dall'Organo di Amministrazione;
- richiesta all'Organo di Amministrazione che un argomento venga posto in discussione, mediante inserimento nell'ordine del giorno, in occasione della prima riunione utile, con obbligo per l'Organo di Amministrazione di fornire un tempestivo rendiconto alla prima riunione utile dell'Unità;
- richiesta al Presidente del Consiglio di amministrazione di porre in discussione l'argomento in occasione della prima Assemblea utile, qualora ritenga che l'Organo di Amministrazione non stia operando secondo gli indirizzi approvati dall'Assemblea;
- pronuncia, entro **15** giorni dalla ricezione della documentazione, di volta in volta posta all'attenzione della stessa e relativa agli argomenti di sua competenza, e trasmissione del parere conseguente all'Organo di Amministrazione ed ai Soci per l'espressione del voto in Assemblea. In caso di mancato pronunciamento entro il suddetto termine si intenderà determinato un “silenzio-assenso” e si potrà pertanto procedere, prescindendo dal parere

preventivo dell'Unità. Ove l'Assemblea deliberi in senso difforme dal parere espresso dall'Unità di Controllo Analogico sarà tenuta a motivare specificamente la propria decisione;

- controlli periodici sull'attività gestionale del Consiglio di Amministrazione per verificare il grado di raggiungimento degli obiettivi assegnati e segnalazione di eventuali azioni correttive;
 - verifica del rispetto delle prescrizioni ANAC in materia di gestione delle società partecipate e del controllo analogo.
3. Ciascun socio ha diritto di proporre all'Unità per il Controllo Analogico, per le relative valutazioni, approfondimenti su questioni che rientrano nelle competenze alla stessa assegnate.

Articolo 7 - Composizione, nomina, durata e modalità di funzionamento della Unità di controllo analogo

1. L'Unità di controllo analogo è struttura tecnica composta da **4** membri, tanti quanti il numero delle Parti, come segue:
 - 1 membro nominato da AMGA;
 - **1 membro nominato da CAP;**
 - 1 membro nominato da ASM;
 - 1 membro nominato da AMSC.
2. Le Parti si riservano in ogni caso di rivedere di comune accordo composizione e modalità di nomina dell'Unità di controllo analogo.
3. In caso di dimissioni dei membri dell'Unità del controllo analogo le parti si impegnano a nominare il proprio rappresentante entro 15 giorni dalla data di dimissioni.
4. L'Unità di controllo analogo viene eletta nel corso della prima Assemblea dei Soci, che, contestualmente, ne nominerà il Presidente.
5. Trattandosi di attività istituzionale non sono previsti compensi per lo svolgimento delle funzioni dell'Unità di controllo analogo o dei suoi membri.
6. I membri dell'Unità di controllo analogo durano in carica fino ad un massimo di tre esercizi e scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo al terzo esercizio. I membri dell'Unità di controllo analogo sono rieleggibili.
7. L'Unità di controllo analogo, tra i suoi membri, individua un Vicepresidente, che coadiuva il Presidente e lo sostituisce in caso di sua assenza o impedimento.

8. I membri dell'Unità di controllo analogo assumeranno le cariche di Presidente e Vicepresidente a rotazione semestrale. Detta rotazione verrà effettuata seguendo un ordine legato all'entità della quota di partecipazione in ALA dei rispettivi Soci. Pertanto, alla nomina quale Presidente dell'Unità di Controllo Analogo del rappresentante dei Socio AMGA (quota di partecipazione 54,04%), seguirà la nomina del rappresentante del socio CAP (quota di partecipazione 20%), nonché quella del rappresentante del socio ASM (quota di partecipazione 16,69%), e successivamente quella del rappresentante del socio AMSC (quota di partecipazione 9,27%). Relativamente all'individuazione del Vicepresidente, viene definita la modalità secondo la quale detto ruolo verrà assunto dal Presidente di volta in volta uscente.
9. L'Unità di controllo analogo si riunisce presso la sede amministrativa di ALA, o in altra sede di volta in volta determinata dal Presidente dell'Unità di controllo analogo, purché posta entro i limiti territoriali delle Parti. Le comunicazioni indirizzate all'Unità di controllo analogo devono essere inviate presso la sede legale di ALA.
10. L'Unità di controllo analogo si riunisce ogni qualvolta necessario su convocazione del proprio Presidente e comunque con cadenza almeno trimestrale.
11. L'Unità di controllo analogo si riunisce con la maggioranza dei componenti ed esprime le proposte e i pareri di propria competenza con il voto favorevole della maggioranza dei presenti. In caso di parità di voti, prevarrà il voto del Presidente, salvo quanto disposto ai sensi del precedente art. 5.1.
12. Di ciascuna riunione e delle relative decisioni assunte deve essere redatto apposito verbale sottoscritto da tutti i componenti presenti.
13. L'organizzazione e il funzionamento della Unità di controllo analogo, nonché le modalità e la tempistica dei propri adempimenti, per quanto non previsto dal presente Patto, è disciplinato con atto interno di auto organizzazione dell'Unità medesima.

Articolo 8 - Modalità e tempistica delle attività costituenti il controllo analogo congiunto

1. Ai fini del tempestivo esercizio del potere di controllo, l'Unità di controllo analogo riceve da parte degli organi sociali, ognuno secondo la propria competenza, la seguente documentazione:
 - a. entro il 30 settembre dell'esercizio in corso:
 - la relazione semestrale sulla situazione economico, patrimoniale e finanziaria della gestione risultante al 30 giugno dell'esercizio in corso e sulla sua prevedibile evoluzione;

- la relazione semestrale sullo stato di attuazione delle linee strategiche e della organizzazione dei servizi e delle attività della società, contenute nel documento programmatico, con espressa indicazione di eventuali scostamenti o criticità e relative proposte di ripianificazione o superamento;
 - la relazione sui fatti rilevanti che hanno contraddistinto l'andamento delle attività della società.
- b. entro il 20 dicembre di ogni anno: **il piano industriale ed il budget annuale** di previsione, redatti sulla base degli obiettivi/indirizzi/esigenze definiti dai soci;
 - c. almeno 15 giorni prima dalla data fissata per l'Assemblea dei soci di approvazione, il bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre dell'anno precedente;
 - d. almeno 15 giorni prima della data fissata per l'Assemblea Straordinaria dei soci le proposte di modifiche statutarie, aumenti o riduzione di capitale;
2. Per il compiuto svolgimento di tutte le attività di controllo analogo gli organi societari sono tenuti a predisporre, secondo le indicazioni dell'Unità di controllo analogo, tutta la documentazione necessaria (relazioni, modelli contabili, budget, reporting, ecc.) ed a trasmetterla nei tempi dalla stessa indicati.

Articolo 9 – Patto di non concorrenza

Le Parti si impegnano a non porre in essere o esercitare alcuna attività concorrenziale con riferimento ai servizi rientranti nel ciclo dei rifiuti, intendendo tutte le attività inerenti alla gestione tariffa/tributo, alla raccolta, al trasporto, al trattamento, allo stoccaggio, alla differenziazione e valorizzazione degli stessi ed alla progettazione, costruzione, gestione di impianti e di piattaforme ecologiche per qualsiasi finalità. Resta inteso che il predetto divieto, con esclusivo riferimento ai soci che gestiscono ad oggi in tutto o in parte le attività sopra indicate – inclusi i servizi già pattuiti e che saranno avviati nel corso del 2025 - vale solo dal momento in cui le stesse sono conferite in ALA

Articolo 10 - Politica dividendi

Premesso che il fine strategico della società è quello di perseguire una costante innovazione ed efficienza nelle attività svolte a favore dei cittadini serviti e del contenimento delle tariffe applicate, le Parti riconoscono che la distribuzione dei dividendi rappresenta uno strumento che genera valore per i territori e per gli altri servizi pubblici gestiti dalle aziende socie, in quanto società pubbliche “in house providing”.

Le Parti, pertanto, compatibilmente con la vigente normativa e ai fini di garantire un adeguato equilibrio tra sostenibilità finanziaria del progetto industriale e remunerazione del capitale investito, adottano una politica di distribuzione degli utili

basata sul parametro, che utilizza, come *driver* finanziario, il “Debt Service Coverage Ratio (DSCR)” nella formula semplificata pari al rapporto tra il free cash flow (FCFF) e l’ammontare del rimborso del debito e degli interessi. Il DSCR rappresenta il driver parametro per la distribuibilità degli utili ed è calcolato prospetticamente sull’anno successivo a quello di delibera di distribuzione in base al seguente calcolo effettuato su base annua: se $DSCR \geq 1.2$ (limite minimo di distribuibilità dei dividendi), l’ammontare massimo delle riserve distribuibili annualmente sarà pari all’80% dei flussi di cassa disponibili per i soci dopo aver rimborsato il debito e gli interessi.

Accertato quanto sopra, l’ammontare di riserva da distribuire sarà deliberato a maggioranza qualificata con voto favorevole di tanti soci che rappresentino l’80,1% (ottantavirgolauno per cento) del capitale sociale, fatto salvo la distribuzione del 25% (10% nel primo triennio 2025-2027) del massimo distribuibile, purché la relativa richiesta sia avanzata da almeno due soci di ALA.

Articolo 11 - Durata

1. Il presente Patto avrà scadenza il --/--/2026.
2. Alla scadenza il Patto si rinnova automaticamente di anno in anno, se una delle Parti non comunica la disdetta, a mezzo PEC, con almeno 6 mesi di anticipo rispetto al termine originario di scadenza od a quello prorogato.
3. Le Parti danno atto che faranno tutto quanto necessario affinché si realizzino gli obiettivi previsti dall’Operazione e si raggiunga l’Assetto Azionario Definitivo di cui al citato Accordo di Investimento sottoscritto in data 4 dicembre 2024, impegnandosi fin d’ora alla modifica e aggiornamento del presente patto parasociale nei termini previsti dall’Accordo di investimento medesimo.

Articolo 12 - Risoluzione

1. Il presente Patto terminerà automaticamente:
 - a. per comune accordo fra le Parti, in ogni momento;
 - b. se il Consiglio di Amministrazione adotti una delibera di liquidazione che venga approvata dai Soci per lo scioglimento di ALA;
 - c. se tutto o parte del patrimonio di ALA sia sottoposto ad espropriazione o posto in altro modo sotto il controllo diretto di un qualsiasi governo;
 - d. se ALA non sarà più in grado di pagare i propri debiti o se cederà il proprio patrimonio ai creditori;
 - e. se venga nominato un curatore su tutta o una gran parte dell’azienda o dei beni;

- f. se una parte aderente al patto venga posta in liquidazione o sia dichiarata insolvente o condannata a bancarotta oppure fallisca, o ammetta per iscritto di non essere in grado di pagare i debiti alla scadenza, o se venga nominato un curatore sui propri beni, o un tutore o curatore alla sua persona.
2. Nel caso di variazione, di qualunque tipo, della compagine sociale il presente Patto sarà risolto automaticamente.
3. Il presente Patto sarà risolto per inadempimento se una parte non adempie ad una delle obbligazioni.
4. Le Parti non inadempienti daranno comunicazione scritta (entro 30 giorni) della natura dell'inadempimento.
5. Se la parte inadempiente non adempirà entro 30 giorni dalla comunicazione, il presente Patto potrà essere immediatamente risolto con comunicazione scritta dalle Parti adempienti, salvo il risarcimento dei danni.
6. Se il presente Patto verrà risolto in base al presente articolo, allora la parte inadempiente sarà ritenuta "parte recedente", tenuta al risarcimento dei danni, e le parti non inadempienti saranno ritenute "parti non recedenti", titolari del diritto al medesimo risarcimento, includendovi, pur non limitandoli ad esso, il rimborso o il pagamento dei ragionevoli costi e tariffe per gli Avvocati.

Articolo 13 – Disposizioni Generali

1. Le obbligazioni assunte dalle parti in forza del presente Patto si intendono assunte in via disgiunta, senza solidarietà alcuna.
2. L'eventuale tolleranza di una delle Parti di comportamenti dell'altra posti in essere in violazione delle norme del presente Patto non costituisce rinuncia ai diritti derivanti dalle disposizioni violate, né al diritto di esigere l'esatto adempimento di tutti i termini e le condizioni qui previste.
3. Il presente Patto è regolato dalla Legge e qualsiasi modifica dello stesso sarà valida ed efficace solo se risulti da atto scritto firmato da tutte le Parti interessate.
4. Le Parti si impegnano a porre in essere tutti gli atti necessari ed opportuni al fine di dare attuazione alle pattuizioni del presente Patto e ad astenersi dall'intraprendere iniziative o tenere comportamenti comunque idonei ad eludere, direttamente o indirettamente, le pattuizioni medesime e si impegnano a fare tutto quanto in loro potere affinché la società si conformi alle disposizioni del presente Patto.
5. Con la sottoscrizione del presente Patto si intendono revocati tutti i precedenti patti parasociali sottoscritti in data antecedente.

6. Il presente Patto deve essere costantemente allineato con le clausole dello Statuto sociale, a tal fine le Parti si impegnano ad integrarne ovvero modificarne il contenuto, in occasione di eventuali modifiche statutarie che dovessero intervenire nel periodo di durata del presente Patto, se ed in quanto le medesime incidano sull'esercizio del controllo analogo congiunto da parte dei Soci.
7. È fatta in ogni caso salva la facoltà delle Parti di modificare il contenuto del presente Patto di comune accordo.

Articolo 14 - Diritti dei soci

1. L'Unità di controllo analogo deve garantire la medesima cura e salvaguardia degli interessi di tutti i soci partecipanti in ALA, a prescindere dalla misura della partecipazione da ciascuno detenuta.
2. In ogni caso, ciascun Socio ha il diritto di ottenere dalla Società tutte le informazioni e tutti i documenti che possano interessare i servizi e le attività gestiti a favore del socio medesimo.
3. Qualora invece i soci richiedano informazione e documenti concernenti l'attività della Società nel suo complesso, la relativa richiesta è inoltrata per il tramite dell'Unità di controllo analogo all'organo di Amministrazione e il relativo riscontro è fornito dalla Società.
4. I Componenti dell'Unità di controllo analogo sono referenti nei confronti dei soci che li hanno nominati.
5. Le attività previste in capo all'Unità di controllo analogo debbono intendersi aggiuntive ai poteri in capo ai soci derivanti, ai sensi del codice civile, dal possesso delle quote societarie.
6. Il trasferimento delle quote è condizionato all'adesione dei nuovi soci al presente Patto.

Articolo 15 - Norme finali e di applicazione

1. Il presente Patto entra in vigore dalla data di sottoscrizione dello stesso da parte di tutti i soci della società ALA.

Articolo 16 – Controversie

1. Per tutte le controversie che dovessero sorgere in ordine alla validità, interpretazione, esecuzione o risoluzione del presente Patto sarà competente il Foro di Milano.

Letto, confermato e sottoscritto

Legnano, il ---/---/2025.

CAP Holding S.p.A.

Il Presidente

Yuri Santagostino

AMGA Legnano S.p.A.

Il Presidente – A.D.

Pierluigi Arrara

ASM S.r.l.

Il Presidente - A.D.

Andrea Zanardi

AMSC S.p.A.

Il Direttore Generale

Giuseppina Manuela Finistrella
