

RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

(ART. 2501- QUINQUIES E 2506-TER C. C.)

AL PROGETTO DI SCISSIONE PARZIALE NON PROPORZIONALE
della società "GESTURIST CESENATICO SOCIETA' PER AZIONI
IN SIGLA GESTURIST CESENATICO S.P.A."
in società di nuova costituzione

Signori azionisti,

Il consiglio di amministrazione Vi ha convocato in assemblea straordinaria, per sottoporre al Vostro esame ed alla Vostra eventuale approvazione il progetto di scissione che vede coinvolta la Vostra società in qualità di società scindenda, sulla base degli indirizzi.

Il presente documento è stato redatto dall'organo amministrativo, ai sensi degli artt. 2501-quinquies e 2506-ter del codice civile, e si propone di illustrare e motivare sotto il profilo giuridico ed economico il progetto di scissione parziale non proporzionale (di seguito Progetto) della società "GESTURIST CESENATICO SOCIETA' PER AZIONI IN SIGLA GESTURIST CESENATICO S.P.A." (di seguito GESTURIST S.P.A. o "Scindenda" o "società del turismo" o "società turismo") in una società beneficiaria di nuova costituzione, (di seguito "Beneficiaria" o "società dei servizi" o "società servizi") e in particolare, i criteri di attribuzione delle quote della società Beneficiaria, in conformità a quanto disposto dall'art. 2506-ter del codice civile.

ASPETTI GENERALI E PROFILI GIURIDICI ED ECONOMICI

DELL'OPERAZIONE DI SCISSIONE

Inquadramento giuridico dell'operazione di scissione

L'operazione che si sottopone alla vostra attenzione è la scissione parziale non proporzionale che avverrà, ai sensi dell'art. 2506 del codice civile, mediante trasferimento di ramo di azienda della società scindenda GESTURIST S.P.A. nella società di nuova costituzione che verrà denominata Cesenatico Servizi srl.

La società scindenda trasferirà, al valore contabile, alla società beneficiaria una parte di patrimonio netto pari ad € 4.219.069,48.

In esecuzione al trasferimento a favore della beneficiaria, la società scindenda ridurrà il proprio

capitale sociale di un importo di € 3.602.167,92 e per la restante parte di € 616.901,56, ridurrà la riserve di patrimonio netto.

Il progetto di scissione sarà sottoposto all'approvazione dell'assemblea dei soci della società, ed a seguito delle relative delibere e conseguenti formalità di pubblicazione si procederà alla stipula dell'atto di scissione.

La scissione sarà attuata sulla base della situazione patrimoniale alla data del 31/12/2009, ai sensi dell'art. 2501 quater codice civile, così richiamato dall'art. 2506 ter codice civile.

Gli effetti giuridici della scissione decorreranno dal primo giorno del mese successivo della data dell'ultima delle iscrizioni dell'atto di scissione nel Registro delle Imprese in cui sarà iscritta la società beneficiaria, ai sensi dell'art. 2506 quater Cod. Civ., (effetti giuridici).

Dalla medesima data saranno imputate le operazioni contabili al bilancio della società beneficiaria (effetti contabili) e, sempre da tale data decorreranno gli effetti ai fini delle imposte sui redditi (effetti fiscali).

Il trasferimento degli elementi attivi e passivi di patrimonio, a seguito della scissione, avverrà in continuità di valori contabili senza far emergere plusvalenze latenti e, quindi, in perfetta neutralità fiscale.

Obiettivo e motivazione della scissione

Aspetti generali sull'operazione di scissione

L'operazione di scissione avviene per eseguire un programma di riorganizzazione delle attività della società Gesturist spa in ottemperanza alle disposizioni contenute nell'art. 3 commi 27 e seguenti della Legge finanziaria 2008 (legge 24/12/2007 n. 244) che pongono un divieto agli enti pubblici locali - e quindi anche al Comune di Cesenatico nel caso di specie socio di maggioranza della società – di detenere partecipazioni in società di capitale con la sola eccezione di quelle che svolgono servizi di interesse generale (c.d. servizi pubblici locali) nei limiti di competenza dell'ente locale medesimo ovvero che svolgono servizi strumentali per raggiungere i fini istituzionali dell'ente locale. Pertanto talune attività di Gesturist, non ricadendo nella previsione della predetta legge non consentono più al Comune di Cesenatico di detenere la relativa partecipazione azionaria. Il progetto prevede quindi che le attività riconducibili a servizi pubblici ovvero attività strumentali rese per raggiungere i fini istituzionali dell'ente (manutenzione rete viaria,

manutenzione verde pubblico, manutenzione fabbricati, servizi cimiteriali, illuminazione pubblica, e la gestione del mercato ittico) vengano trasferiti nella società beneficiaria di nuova costituzione che diverrà partecipata dal Comune al 100%. La scindenda rimarrà titolare delle attività ovvero delle mere gestioni di natura commerciale e principalmente l'attività turistica.

In relazione agli obblighi imposti dalle disposizione di legge su richiamate si è quindi colta l'occasione di una razionalizzazione delle attività e servizi svolti dalla società anche per non disperdere le potenzialità e le opportunità strategiche che nel tempo si sono create. La linea direttrice è stata quella della separazione delle attività commerciali nel settore del turismo che vedrà l'uscita dalla compagine sociale del Comune di Cesenatico in quanto tali partecipazioni non sono più detenibili da parte di un ente locale in società di capitale con siffatto oggetto sociale: le partecipazioni azionarie che residueranno al Comune di Cesenatico per effetto delle scissione non proporzionale saranno infatti totalmente poste in vendita. La società beneficiaria, che verrà costituita per effetto della scissione diventerà titolare dei servizi pubblici locali ovvero di quelli strumentali e sarà partecipata in misura totalitaria dal Comune di Cesenatico in quanto direttamente interessato a tali attività riguardanti direttamente il proprio territorio.

Oltre ai servizi sopra individuati alla società beneficiaria andranno anche alcuni *assets* patrimoniali quali la proprietà del "Bagno Marconi" e la proprietà della partecipazione nella società "La Vena srl". In riferimento al "Bagno Marconi" attraverso l'operazione di scissione, l'azienda viene mantenuta in capo alla società scindenda, mentre la proprietà immobiliare e la titolarità della concessione rimarrà in capo alla scissa, la quale concederà in locazione i predetti *assets* alla scindenda al fine di poter gestire il "Bagno Marconi" unitamente a tutte le altre attività afferenti i servizi turistici.

L'operazione di scissione avverrà mediante il trasferimento di parte del patrimonio della società scindenda GESTURIST S.P.A. nella società di nuova costituzione che verrà denominata "Cesenatico Servizi srl".

Elementi patrimoniali che verranno trasferiti alla società beneficiaria

Il ramo di azienda della Vostra società oggetto di scissione non comprende l'intera attività aziendale ma è limitata agli *assets* patrimoniali sopra indicati ed ai seguenti servizi:

- gestione del servizio del verde per enti pubblici;

- amministrazione di reti ed impianti afferenti ai servizi del ciclo idrico integrato, ivi comprese le reti fognarie e gli impianti di depurazione dei reflui;
- amministrazione di mezzi ed impianti, fissi e mobili, per la raccolta e il trasporto, il trattamento e lo smaltimento di rifiuti solidi urbani e di rifiuti assimilati;
- gestione del servizio di pubblica illuminazione e di pubblicità luminosa;
- gestione dei servizi cimiteriali;
- gestione del servizio della pubblicità;
- gestione di "global service" per enti pubblici;

Con l'operazione di scissione la società scindenda trasferirà al valore contabile alle società beneficiarie il patrimonio netto del ramo di azienda costituito dagli elementi patrimoniali meglio identificati nell'allegato C) al Progetto di scissione, nonché tutti i rapporti e contratti ad essi correlati per i quali, in particolare quelli specificatamente indicati nel medesimo allegato C).

In allegato sub. D) al progetto di scissione la situazione patrimoniale del ramo di azienda scindenda.

Tuttavia, essendo la società scindenda GESTURIST società che risponde a logiche di dinamismo, successivamente alla data di riferimento della situazione patrimoniale (31 dicembre 2009), ha ovviamente posto in essere una serie di operazioni senza però che ciò abbia di fatto compromesso o mutato in modo significativo la consistenza patrimoniale delle stesse.

Si precisa che le eventuali differenze delle consistenze degli elementi patrimoniali attivi e passivi che compongono il ramo di azienda di GESTURIST S.P.A. oggetto di trasferimento, dovute alla dinamica della gestione societaria, tra la data di riferimento presa a base per la redazione del presente progetto (31/12/2009) e la data di efficacia della scissione, non dovranno comportare variazioni del patrimonio netto oggetto di trasferimento alla beneficiaria. In tal senso eventuali differenze saranno compensate da maggiori/minori disponibilità finanziarie in modo tale che il patrimonio netto oggetto di scissione sia sempre pari a €. 4.219.069,48.

Diritto di cedere le azioni ai sensi dell'art. 2506 bis codice civile

Ai sensi dell'art. 2506 bis comma 4, il progetto di scissione individua l'azionista cui carico è posto l'obbligo di acquisire le azioni di coloro che intendessero cederle. A tal fine, in ottemperanza a quanto previsto dall'art. 3437 ter codice civile vi comunichiamo che il corrispettivo spettante è

quello già individuato e deliberato dall'assemblea degli azionisti in data 25 giugno 2010 e cioè pari ad un euro virgola undici (Euro 1,11) per ogni azione posseduta.

VALORE EFFETTIVO DEL PATRIMONIO NETTO TRASFERITO ALLA BENEFICIARIA E DI QUELLO CHE RESIDUA ALLA SCINDENDA

Ai sensi dell'art. 2506 ter secondo comma codice civile, Vi confermiamo che il valore effettivo del patrimonio netto che risulta residuare nella società scindenda e di quello trasferito alla società beneficiaria, risultano superiori ai rispettivi valori contabili, così come indicati nell'allegato sub D).

CRITERI DI DISTRIBUZIONE DELLE QUOTE E MODALITA' DI ASSEGNAZIONE AI SOCI DELLA SOCIETA' SCINDENDA DELLE QUOTE DELLA SOCIETA' BENEFICIARIA - RAPPORTO DI CAMBIO

Con l'operazione di scissione si realizza un parziale annullamento delle azioni della società scindenda e la contestuale sottoscrizione di capitale sociale della società beneficiarie, attuato a servizio della scissione. La Scissione sarà eseguita mediante attribuzione non proporzionale delle azioni emesse dalla Società Beneficiaria, che saranno distribuite esclusivamente al socio Comune di Cesenatico.

Esiste quindi un rapporto di quantità e, conseguentemente, di valori tra ciò che viene "annullato" (le azioni della società scindenda) e ciò che viene "dato in cambio" (le azioni della società beneficiaria). Pertanto il Vostro Consiglio di Amministrazione ha provveduto a determinare il rapporto che c'è fra valore della società scindenda ed il valore del ramo d'azienda che sarà trasferito alla società beneficiaria, e conseguentemente la determinazione della azioni da annullare a fronte di tale trasferimento. Il rapporto di cambio è stato quindi determinato in modo tale che la somma dei valori effettivi attribuiti alle partecipazioni nella società beneficiaria e le azioni di GESTURIST S.p.A., rimanenti al socio Comune di Cesenatico dopo la scissione, corrisponda esattamente al valore effettivo attribuito alla partecipazione in GESTURIST S.P.A. prima della scissione stessa.

Per quanto concerne i criteri di valutazione utilizzati per la determinazione del valore degli *assets* aziendali oggetto di concambio, questi hanno tenuto conto della specificità dei medesimi.

In particolare, nell'ambito del ramo oggetto di trasferimento alla società beneficiaria, si sono utilizzati i seguenti criteri:

attività connesse ai servizi di manutenzione:	DCF unlevered considerando flussi in un orizzonte temporale di 25 anni pari alla durata dei relativi contratti di servizio;
Bagno Marconi (proprietà immobiliare):	DCF unlevered con Terminal Value;
Gestione del mercato Ittico:	DCF unlevered considerando flussi in un orizzonte temporale pari alla durata del contratto di concessione (2023);
Partecipazione nella società "Vena S.r.l.":	Valore di trasformazione pari alla differenza tra il valore di mercato del bene trasformato e il prevedibile costo di trasformazione.

Per quanto concerne invece il valore degli *assets* ("Campeggio" "Domus", proprietà "Magazzini Ittico", attività di promozione turistica e attività di gestione del museo della marineria) connessi al ramo che residuerà nella società scindenda, si è utilizzato il metodo di valutazione denominato *DCF unlevered con Terminal Value*.

La metodologia di valutazione DCF si basa sull'ipotesi che il valore di un'azienda o di un'attività economica, sia pari al valore attuale dei flussi di cassa generati in futuro, ovvero pari alla somma dei valori dei flussi di cassa attesi attualizzati e di un valore terminale dell'azienda al netto del debito finanziario netto ed altri eventuali aggiustamenti.

Per l'identificazione dei flussi di cassa oggetto di attualizzazione, si è fatto riferimento al *business plan* elaborato dal presente management ed approvato nella seduta del 29 giugno 2010, che ha formulato le previsioni di sviluppo, di costi e di investimenti.

Si precisa che i presupposti alla base della redazione dei piani di sviluppo predisposti per le due società, risultano sostanzialmente coerenti e pertanto i valori indicati nei piani rappresentano un'affidabile base per procedere alle elaborazioni di valutazione.

In particolare, per la determinazione dei flussi di cassa dei rami d'azienda oggetto di valutazione secondo criteri finanziari si è tenuto conto delle seguenti assunzioni:

- sono stati stimati gli andamenti recenti e futuri dei vari rami d'azienda della società, al fine di attribuire il loro corretto valore in ottica post scissione;
- si è avuta particolare cura nello stimare l'andamento dei ricavi, dei costi e l'andamento finanziario atteso per gli anni a venire.

- gli andamenti inflattivi sono stati stimati in un 2,5% per i ricavi ed i costi, ad eccezione del costo del personale a cui è stata applicato un aumento del 4% annuo per tener conto degli incrementi contrattuali;
- i costi del personale sono stati suddivisi nelle due società secondo l'impiego degli operatori diretti e tenendo conto di una coerente ripartizione delle spese generali e di personale indiretto (amministrazione e direzione);
- la posizione finanziaria netta al 31.12.2009 è così ripartita:
 - 10.303.000 a quanto residua alla società del turismo;
 - 3.775.000 alla società servizi (di cui 1 milione di euro attribuito alla proprietà del Bagno Marconi).

Il tasso di attualizzazione, che viene denominato WACC (acronimo inglese di Weighted Average Cost of Capital), coincide con il rendimento-opportunità per tutti i conferenti di capitale ed è quindi rappresentato dal costo medio ponderato del capitale, che è stato così determinato:

ramo d'azienda della società scindenda, wacc	6,29%
ramo d'azienda da trasferire wacc	6,04%

Il valore del capitale economico dei rami aziendali oggetto di valutazione è stato quindi determinato come somma algebrica fra il valore attuale dei flussi di cassa analitici, il valore attuale del terminal value (quando utilizzato), e la posizione finanziaria netta attribuito ad ogni ramo d'azienda oggetto di valutazione alla data del 31.12.2009.

Per alcune attività, fortemente patrimonializzate, si è ritenuto opportuno verificare i valori ottenuti con criteri di stima patrimoniale semplice, ed a tal fine è stato dato incarico al Geom. Claudio Gianesi di redigere apposita relazione di stima.

La valutazione ha altresì tenuto conto della piena assunzione contrattuale circa le sopravvenienze da parte della scindenda, a fronte della appostazione di un fondo rischi ed oneri, per 400.000 euro.

In conclusione

Il valore complessivamente attribuibile al capitale economico del ramo di azienda

che residuerà in capo a GESTURIST risulta (Euro migliaia):

a) Enterprise Value	19.327
b) Posizione finanziaria netta al 31.12.2009	- 10.303
c) (a – b) EQUITY VALUE	9.024

Il valore complessivamente attribuibile al capitale economico del ramo di azienda

da trasferire alla società beneficiaria risulta (Euro migliaia):

a) Enterprise Value	11.431
b) Posizione finanziaria netta al 31.12.2009	- 3.775
c) (a – b) EQUITY VALUE	7.656

Alla data di riferimento della stima, ovvero al 31.12.2009:

- il valore complessivo della società GESTURIST risulta pari ad Euro/000 di 16.680
- il valore del ramo d'azienda da trasferire alla società beneficiaria risulta pari ad Euro/000 di 7.656;
- il valore del ramo d'azienda che residuerà in capo a GESTURIST S.P.A. risulta pari ad Euro/000 di 9.024.

In base alle valutazioni sopra indicate, il n. di azioni da annullare a fronte delle quote da assegnare nella società beneficiaria in via non proporzionale al socio Comune di Cesenatico, è stato determinato in n. 6.927.246 azioni del valore nominale di euro 3.602.167,92; al socio, saranno assegnate n. 2.000.000 di quote ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 (uno) ciascuna.

L'attribuzione delle azioni della società beneficiaria di nuova costituzione sarà rappresentato quindi dal seguente rapporto di cambio:

n. 2.000.000 azioni attribuite nella società beneficiaria

n. 6.927.246 azioni annullate nella società scindenda

Relazione degli esperti

In merito al criterio di determinazione del valore effettivo attribuito al patrimonio netto di GESTURIST S.P.A. prima della scissione, nonché del valore effettivo dei beni assegnati alla

società beneficiaria, poiché sono stati presi a base criteri di determinazione già noti, agli azionisti in quanto utilizzati annualmente per la verifica del valore effettivo delle azioni di GESTURIST S.P.A., si propone di esonerare, con le modalità previste dall'art. 2506-ter comma 4) l'organo amministrativo dal far redigere la relazione degli esperti di cui all'art. 2501-sexies, codice civile, realizzando così importanti economie nei costi dell'operazione.

Difficoltà di valutazione

L'art. 2501-quinquies codice civile, richiamato dall'art. 2506 ter codice civile impone agli amministratori di segnalare le "eventuali difficoltà di valutazione" incontrate nel corso del processo valutativo finalizzato alla stima del rapporto di cambio.

Nel caso di specie le principali difficoltà incontrate nel processo di stima sono determinate:

- dall'utilizzo di dati previsionali: le analisi sono state effettuate utilizzando dati prospettici, che per loro natura presentano profili di incertezza.

Signori Azionisti,

alla luce delle considerazioni sopra esposte Vi invito a deliberare favorevolmente alla prospettata operazione di scissione.

Cesenatico, li 29 giugno 2010

Il presidente del consiglio di Amministrazione

(Paganelli Giancarlo)
