PERIZIA DI STIMA

*Per la valutazione delle partecipazioni detenute dalla **ATM SPA in liquidazione** con sede in Piombino (LI) Viale Carducci, 12/B CF, P.IVA e n. Iscrizione CCIAA Maremma e Tirreno n. 00429420490 – REA LI 101733*

nella società

TIEMME S.p.A.

Con sede in Arezzo – Via Guido Monaco 37
CF e P.IVA 02046440513
Iscrizione CCIAA Arezzo-Siena AR157781

Data riferimento 31.12.2021

Documento firmato da:
TOCCI FABIO
06.10.2022 06:54:55 UTC

Dott. Fabio Tocci

Via Corridoni, 26 – 58100 Grosseto
Tel 0564/27936 – Fax 0564/426428
PEC toccifabio@odcecgr.legalmail.it

Sommario

1. Incarico **4**

2. La società TIEMME S.p.A. **4**

2.1 Breve storia della società – La questione AUTOLINEE TOSCANE 4

2.2 La situazione delle immobilizzazioni post cessione AUTOLINEE TOSCANE 5

2.3 Il business plan 2022-2023 - TIEMME SPA / BYBUS SCRL 6

2.3.1 L'evoluzione dei ricavi, dei costi e dei risultati d'esercizio 6

2.4 Il Bilancio ATM 2021 – La partecipazione in TIEMME 8

3. Il Criterio di valutazione adottato – Metodo patrimoniale **9**

3.1. Sconto di minoranza 10

3.1.1. Discount for Lack of Control - DLOC 10

3.1.2 Discount for Lack of Marketability - DLOM 12

3.1.3 Lo sconto di minoranza (DLOC e DLOM) applicato 13

4. La documentazione acquisita **13**

4.1 Il bilancio al 31.12.2021 14

5. Il patrimonio netto rettificato **14**

5.1. L'attivo patrimoniale 14

5.1.1 Immobilizzazioni immateriali 14

5.1.2 Immobilizzazioni materiali 15

5.1.2.a I terreni ed i fabbricati 15

5.1.3 Immobilizzazioni finanziarie 17

5.1.3.a Partecipazioni in imprese controllate 17

5.1.3.b Partecipazioni in imprese collegate 18

5.1.3.c Partecipazioni in altre imprese 18

5.1.4 Attivo circolante 19

5.1.4.a Rimanenze finali 19

5.1.4.b Crediti 19

5.1.4.c Disponibilità liquide 20

5.2 Il passivo patrimoniale 20

5.2.1 Fondi per spese e rischi 20

5.2.2 Fondo Trattamento Fine rapporto 21

5.2.3 Debiti 22

5.2.3.a Debiti per acconti 22

5.2.3.b Debiti v/Fornitori 22

5.2.3.c Debiti Verso Controllate 22

5.2.3.d Debiti Verso Collegate 22

5.2.3.e Debiti tributari, previdenziali ed assistenziali 22

5.2.3.f Altri debiti 22

5.3 Il patrimonio netto rettificato 23
6. La Determinazione del Valore Aziendale 23
7. La Determinazione del Valore della Quota 23

1. Incarico

Con verbale di assemblea straordinaria in data **25.1.2022** la **ATM S.p.A**. ha, tra l'altro, deliberato di alienare "*per conto di tutti i comuni azionisti la partecipazione nella società TIEMME SPA*". Ha altresì deliberato che "*In caso di mancata alienazione entro tale data, le azioni saranno proporzionalmente trasferite ai comuni azionisti al valore di iscrizione in bilancio*" (**all. 1**).

Il sottoscritto Dott. **Fabio Tocci** Commercialista con studio in Grosseto via Corridoni, 26 iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili per la giurisdizione del Tribunale di Grosseto al n. 201, ha ricevuto incarico dal sig. **Gianmarco Mancini** liquidatore della società **ATM SPA in liquidazione** di redigere una perizia di valutazione della quota di partecipazione detenuta dalla **ATM SPA in liquidazione** nella società **TIEMME SPA**, partecipazione pari al **2.44%** e composta da **n. 439.200 azioni ordinari** del valore nominare di 1 euro.

Ricevuto l'incarico, il sottoscritto ha avuto incontri e scambi di corrispondenza con il liquidatore e con incaricati della **TIEMME S.p.A.** finalizzati al reperimento di informazioni e documenti utili all'espletamento dell'incarico.

In data **3.3.2022** il sottoscritto ha relazionato il liquidatore in ordine ai tempi di redazione della perizia; ha rappresentato che, a seguito di un colloquio con la dirigenza di Tiemme inerente i tempi di approvazione del bilancio 2021, la stessa avrebbe utilizzato il maggior termine di 180 GG. Tale circostanza ha richiesto un allungamento dei termini di consegna della relazione.

In data **27.6.2022** il liquidatore ha comunicato l'avvenuta approvazione da parte dell'assemblea TIEMME del bilancio al **31.12.2021**. Si è convenuto pertanto di posticipare al **30.9.2022** il termine per la consegna della presente relazione.

L'attività del sottoscritto è stata condotta avendo riguardo alla natura dell'incarico e, quindi, esclusivamente nell'ottica della valutazione del più probabile valore del capitale economico di **TIEMME**. Le risultanze non sono pertanto interpretabili né tantomeno utilizzabili per scopi diversi rispetto a quello indicato.

2. La società TIEMME S.p.A.

La società, con sede legale in Arezzo, via Guido Monaco 168 C.F. e P.IVA 02046440513 si costituisce in data **22.07.2010** e si iscrive in Camera di Commercio in data **23.07.2010** n. REA AR 157781 (**all. 2**).
Alla data di riferimento della presente perizia il capitale sociale ammonta ad euro **18.000.000,00** suddiviso in 18.000.000,00 azioni del valore nominale di **1 euro** così detenuto:

Socio	N. azioni	% partecipazione	Valore Azioni
TRA.IN S.p.A.	6.609.600	36,77%	6.609.600
LFI S.p.A.	5.457.600	30,32%	5.457.600
R.A.M.A. S.p.A.	5.240.234	29,11%	5.240.234
ATM S.p.A.	**439.200**	**2,44%**	**439.200**
TIEMME S.p.A.	253.366	1,41%	256.366

2.1 Breve storia della società – La questione AUTOLINEE TOSCANE

Tiemme Spa ha svolto sino a **fine ottobre 2021** (cfr. *infra*) nel bacino della Toscana meridionale attività di:

- ✓ servizi di trasporto pubblico locale (direttamente e all'interno di società consortili);
- ✓ noleggio;
- ✓ servizi a contratto (scuolabus, servizi navetta);

- ✓ linee autorizzate;
- ✓ manutenzione del parco veicoli (gestione officine, manutenzioni esterne);
- ✓ attività amministrative e di corporate (acquisti, gestione personale, contabilità, ecc.).

Nasce nel **luglio 2010** (**all. 3**) a seguito di un processo di aggregazione dei rami gestionali delle quattro società operanti nelle province di Arezzo (**LFI Spa**), Siena (**TRA.IN Spa**), Grosseto (**R.A.M.A. Spa**) e nel territorio di Piombino e Val di Cornia (**ATM Spa**). In Tiemme sono stati conferiti gli asset delle società madri quali bus, attrezzature delle officine, tecnologie e personale. Le singole società madri (ATM Spa, TRA.IN Spa, R.A.M.A. Spa e LFI Spa) hanno invece conservato la proprietà degli immobili e la partecipazione in Tiemme Spa nelle quote come sopra indicate.

Dal **1.11.2021** è definitivamente subentrato nella gestione del TPL il nuovo gestore **AUTOLINEE TOSCANE**, circostanza, questa, che ha comportato un profondo cambiamento della "*struttura e del dimensionamento della società*" TIEMME (cfr. *bilancio 31.12.2021* - **all. 4 -** *Relazione sulla gestione pag. 5)*

TIEMME ha trasferito ad **AUTOLINEE TOSCANE** 985 dipendenti e "*mezzi, tecnologie e magazzino, oltre all'unico deposito di sua proprietà (Valpiana)*". In particolare:

- ✓ il magazzino è stato venduto al valore contabile.
- ✓ le tecnologie e altri beni sono state oggetto di negoziazione, seppure all'interno di parametri, in particolare quelli relativi alla vita economica dei beni, indicati dalle linee guida della Regione Toscana
- ✓ i mezzi, pari a n. 632 oltre 35 veicoli di servizio, sono stati ceduti sulla base di criteri fissati dalla Regione Toscana.

Per il dettaglio si rimanda alla relazione sulla gestione al bilancio 2021.

2.2 La situazione delle immobilizzazioni post cessione AUTOLINEE TOSCANE

TIEMME dopo la cessione ha proceduto a "*svalutare alcuni cespiti che non sono passati al gestore subentrante e che al contempo, causa l'interruzione del servizio, non avevano più una vita economica residua".* Alla data del **31.12.2021** questa la situazione:

IMMOBILIZZAZIONI POST CESSIONE	Svalutati 1.11.2021	Venduti 1.11.2021	Residuo 31.12.2021	Dettaglio
IMMATERIALI				
Licenze e programmi software	29		599	Trattasi di software per il controllo della mobilità, della flotta e della gestione
Migliorie su beni di terzi	550	328	2	Trattasi di interventi effettuati sui beni immobili di proprietà delle società madri, passati al nuovo gestore
Costi pluriennali	98			
IMMATRIALI LORDE	**677**	**328**	**601**	
MATERIALI				
Fabbricati in corso			539	Trattasi di nuovo deposito in costruzione in località Isola d'Arbia (Siena).
Fabbricati strumentali			1642	Trattasi di nuovo deposito situato a Monteriggioni (Siena)
Autobus			7695	Trattasi di 101 mezzi tra bus rimasti e bus acquistati nel 2021
Altro			426	Trattasi di tecnologie, hardware, e attrezzature da ufficio
MATERIALI LORDE			**10.302**	
TOTALE	**677**	**328**	**10.903**	

2.3 Il business plan 2022-2023 - TIEMME SPA / BYBUS SCRL

Con il passaggio ad Autolinee Toscane della gestione del TPL, **TIEMME** ha dovuto ridefinire le proprie strategie. Nella nota integrativa al bilancio vengono esposti i criteri e gli obiettivi sui quali **TIEMME** ha formulato la costruzione del business plan 2022 – 2024 che si fonda, principalmente, sulle "*forti sinergie operative con la controllata ByBus*[1]".

La società consortile ByBus, costituita nel 2004, e della quale Tiemme detiene una partecipazione di controllo del **59.91%**, svolge "*attività di trasporto di persone su gomma in regime di appalto pubblico o privato ed attività connesse*" e, trattandosi di società consortile, "*gestisce l'organizzazione comune dei soci per lo svolgimento di determinate fasi delle loro imprese*" (cfr. N.I Bilancio 2021).

I rapporti con la **società controllata By Bus Scarl**, riguardano:

- ✓ lo svolgimento di servizi TPL nel bacino di Siena in subconcessione ed altri servizi TPL a chiamata;
- ✓ lo svolgimento di servizi di trasporto scolastico in subconcessione;
- ✓ lo svolgimento di servizi di biglietteria in Piazza Gramsci – Siena;
- ✓ il servizio di distribuzione titoli di viaggio nel bacino di Siena e Arezzo;
- ✓ prestazioni consulenziali di supporto operativo e strategico finalizzate ad una migliore definizione delle strategie aziendali e al potenziamento degli aspetti gestionali della società By Bus Scarl;
- ✓ prestazioni consulenziali finalizzate ad una efficiente riorganizzazione della società in vista nel nuovo scenario apertosi a seguito della gara per l'assegnazione del lotto unico regionale;
- ✓ altre prestazioni consulenziali di supporto amministrativo.

L'obiettivo del **BP 2022-2024** (**all. 5**) è quello di *"consolidare i servizi che sono rimasti (in particolare quelli scolastici) e al contempo ampliare le linee di business. …. La realizzazione degli obiettivi di crescita e delle nuove iniziative imprenditoriali passa certamente dalla disponibilità dei fattori produttivi, primo fra tutti il capitale umano. Dal punto di vista del personale indiretto la società è riuscita in breve tempo a dotarsi di una squadra efficace e produttiva che dovrà essere necessariamente potenziata alla luce dei futuri sviluppi. Esistono invece forti difficoltà nel reperire autisti. Si tratta di una problematica a livello nazionale a cui l'azienda sta, non senza difficoltà, sta facendo fronte*".

Il Piano prevede sette diversi ambiti di sviluppo dei seguenti servizi:

1. TPL in Toscana e in altre regioni confinanti
2. Sistemi evoluti di servizio scuolabus
3. Sviluppo di collegamenti commerciali e interregionali
4. Servizi sostitutivi ferroviari
5. Servizio noleggio
6. Attività di officina autorizzata Mercedes verso terzi e vendita ricambi
7. Consulenza e servizi collaterali

2.3.1 L'evoluzione dei ricavi, dei costi e dei risultati d'esercizio

Il Piano individua i criteri con i quali è stato costruito il Business Plan "*…Gruppo Tiemme ha redatto, sulla base di indirizzi forniti dai Soci, un Business plan di sviluppo 2022-2024 che, partendo dai servizi attuali, si proietta su servizi diversificati, anche fuori dalla Regione Toscana, per un consolidamento della propria posizione. Il rafforzamento degli asset operativi permetterà a Tiemme di stabilizzare il proprio contesto economico per concentrare l'attenzione sui servizi territoriali di TPL, Scuolabus e commerciali all'interno delle aree di competenza*".

[1] Società Consortile controllata da Tiemme S.p.A. (*cfr. infra*)

I dati emergenti dal Piano sono dati consolidati TIEMME-BYBUS "*… Si prevede che le dinamiche economiche e finanziarie delle due società saranno tali da giustificare un bilancio consolidato di Gruppo a partire dal 2022*".

Il sottoscritto rileva, tuttavia, che, il Piano, pur se redatto sulla base di performance storiche opportunamente "**corrette**" a causa della **ridotta** attività che il passaggio ad AUTOLINEE TOSCANE di "**quasi tutto**" il servizio TPL ha comportato e comporterà nell'immediato futuro, non possa essere considerato ai fini della valutazione di un eventuale stima autonoma dell'avviamento (**sovra reddito)**.
Si può dire, infatti, che un'azienda ha raggiunto la condizione di **sovra reddito** quando essa è in grado di produrre **stabilmente nel tempo** un utile tale da **remunerare convenientemente** il capitale investito.

Ad oggi esistono solamente dati storici che riguardano tuttavia uno scenario non più esistente all'attualità né ipotizzabile, alle medesime condizioni, nel prossimo futuro. Il BP elaborato (peraltro con un orizzonte temporale limitato - 3 anni) non consente a questo consulente di potersi determinare sul reddito medio prospettico che l'azienda sarà in grado di generare in futuro; per la sua determinazione si dovrebbe partire dai redditi prodotti in un passato più o meno prossimo, depurati sia da eventuali componenti straordinari sia da altri componenti non direttamente collegati alla gestione caratteristica.
Determinazione oggi non possibile essendo assimilabile TIEMME ad una "*startup*".

Trattandosi tuttavia di relazione di stima appare, comunque, opportuno soffermarsi, seppur brevemente, sui dati emergenti dal BP **con la precisazione che nessuna determinazione sarà assunta dal sottoscritto in ordine ai risultati del piano**.

RICAVI					
	Area di sviluppo	**Dettaglio servizio**	**2022**	**2023**	**2024**
1	**TPL**	Servizi in essere al 1.1.2021	930	930	930
		Altri servizi territoriali	470	930	2300
		Altri servizi Toscana	-	80	400
		Servizi Altre Regioni	445	2130	4120
		SUB TOTALE	**1.845**	**4.070**	**7.750**
2	**SERVIZI SCOLASTICI**	Servizi in essere al 1.1.2021	5.070	5.070	5.070
		Altri servizi territoriali	-	750	2.150
		Altri servizi Toscana	210	590	790
		Servizi Altre Regioni	100	430	530
		SUB TOTALE	**5.380**	**6.840**	**8.540**
3	**COMMERCIALI LUNGA PERCORRENZA**	Servizi in essere al 1.1.2021	450	450	450
		Altri servizi territoriali	665	1.875	2.335
		SUB TOTALE	**1.115**	**2.325**	**2.785**
4	**SERVIZI SOSTITUTIVI TFT/TRENIT**	TFT	520	-	-
		Trenitalia	775	1.250	1.250
		SUB TOTALE	**1.295**	**1.250**	**1.250**
5	**NOLEGGIO**	Classici	700	1.300	1.600
		Integrativi TPL	160	-	-
		SUB TOTALE	**860**	**1.300**	**1.300**
6	**MANUT. E VENDITA RICAMBI**	Vendita ricambi	380	430	450
		Manutenzione bus	55	90	110
		SUB TOTALE	**435**	**520**	**560**
7	**SERV. COLLATERALI E CONSULENZA**	Servizi collaterali	1.050	825	795
		Consulenza	90	130	150
		SUB TOTALE	**1.260**	**665**	**415**
		TOTALE RICAVI	**13.330**	**17.925**	**23.845**

COSTI				
Area di sviluppo	**Dettaglio servizio**	**2022**	**2023**	**2024**
TUTTE	Sub concessionari	2.375	3.230	5.510
	Costi esterni fissi	2.000	1.105	2.265
	Costi esterni variabili	1.900	2.910	3.760
	Personale	4.850	6.450	7.730
	TOTALE COSTI	**11.125**	**14.695**	**19.265**

RISULTATI ESERCIZIO			
Conto economico	**2022**	**2023**	**2024**
Ricavi	13.330	17.925	23.845
Costi	11.125	14.695	19.265
EBITDA	**2.205**	**3.230**	**4.580**
Ammortamenti	1.619	1.899	2.273
EBIT	**586**	**1.331**	**2.307**
Stima imposte	214	426	687
RISULTATO ESERCIZIO	**372**	**905**	**1.619**

2.4 Il Bilancio ATM 2021 – La partecipazione in TIEMME

La partecipazione in TIEMME è iscritta tra le immobilizzazioni finanziarie per un importo pari ad **euro 554.693**. (**all. 6** bilancio ATM 2020**, all. 7** bilancio ATM 2021). L'iscrizione è effettuata "*con il metodo del costo storico*". Al momento della costituzione di TIEMME il capitale sociale ammontava ad euro 14.000.000. La quota sottoscritta da ATM pari al 2,44% viene liberata mediante conferimento di ramo aziendale valutato **457.093,00**. Successivamente TIEMME delibera aumento di capitale di 4.000.000 sottoscritto da ATM per la sua quota del 2,44%. L'effetto delle superiori operazioni porta l'iscrizione della partecipazione ad **euro 554.693**.

	Capitale sociale	% ATM	Valore nominale	Costo partecipazione
Costituzione	14.000.000	2,44%	341.600	457.093
Aumento CS	4.000.000		97.600	97.600
TOTALI	**18.000.000**	**2.44%**	**439.200**	**554.693**

Il dettaglio delle partecipazioni riporta il seguente prospetto con la precisazione che "*i dati indicati in tabella fanno riferimento all'ultimo bilancio approvato dalla partecipata chiuso al 31.12.2020*"

Denominazione	Sede	Cap. Soc.	Utile(Perdita)	PN	Quota posseduta in euro	% possesso	Valore bilancio
TIEMME S.p.A.	AREZZO	18.000.000	(643.406)	24.883.957	607.169	2,44%	554.693

Viene inoltre precisato che "*…la quota di partecipazione è iscritta ad un valore di 52.000 euro superiore*[2] *alla quota di patrimonio netto 2020. non si è per tanto ritenuto necessario apportare variazioni a tale importo*".

Il prospetto che precede viene aggiornato dal sottoscritto con i dati aggiornati del bilancio **2021** di TIEMME:

Denominazione	Sede	Cap. Soc.	Utile(Perdita)	PN	Quota posseduta in euro	% possesso
TIEMME S.p.A.	AREZZO	18.000.000	622.181	25.506.136	**622.350**	2,44%

[2] La parola "*superiore*" trattasi evidentemente di mero refuso dovendosi in realtà intendere "*inferiore*".

3. Il Criterio di valutazione adottato – Metodo patrimoniale

La scelta del metodo di valutazione e una fase cruciale della redazione di una valutazione d'azienda. Occorre prima di tutto tenere presenti i tre requisiti fondamentali che un metodo di valutazione deve possedere:

- ✓ **Razionalità**: il metodo scelto deve essere dotato di una rilevante consistenza teorica.
- ✓ **Obiettività**: il metodo scelto deve essere concretamente applicabile e riscontrabile.
- ✓ **Neutralità**: il metodo scelto deve prescindere dagli interessi delle parti interessate alla valutazione.

Nessuna metodologia di stima di per sé è in grado di assicurare tutti i requisiti sopra menzionati; non esiste, quindi, una metodologia migliore delle altre a prescindere dal caso obiettivo. È necessaria un'analisi dei fini a cui la valutazione e rivolta, della situazione oggetto di stima, delle informazioni disponibili o acquisibili. In base a tutte queste considerazioni è possibile individuare il metodo che soddisfa maggiormente i tre requisiti rispetto al caso specifico.

I metodi di valutazione si distinguono in **diretti** ed **indiretti**.

- ✓ I **primi** sono anche conosciuti come metodi empirici, in quanto il valore economico viene individuato in base ai prezzi di mercato (es. borsa e quindi non applicabili al caso in esame trattandosi di società non quotata).
- ✓ I **secondi** sono criteri fondati su stime e grandezza **stock**, **flusso** o **misti**.

I **metodi** fondati su **grandezze stock** sono tipicamente i **metodi patrimoniali** (***semplici*** o ***complessi***). In questo caso, la stima del *capitale economico* dell'impresa si basa sul principio di *valutazione analitica* a valori correnti dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il patrimonio (valore di mercato o costo di sostituzione). Il risultato è denominato patrimonio netto rettificato (**PNR**) che può quindi essere inteso come *l'ammontare delle risorse da investire per ricostituire i singoli elementi che compongono il capitale dell'impresa.* Il metodo patrimoniale può essere apprezzato al fine di rilevare, oltre alle voci espressive dei valori monetari, anche i suoi elementi tangibili (valutazione patrimoniale semplice) oppure intangibili (valutazione patrimoniale complessa).

Per entrambi i metodi sopra indicati (**patrimoniale semplice** e **patrimoniale complesso**) il punto di partenza per il calcolo del **PNR** è il patrimonio netto contabile (**PNC**) al quale vengono operate una serie di rettifiche (in aumento o in diminuzione) che consentono di adeguare i valori contabili di bilancio ai valori correnti.

$$W = PNR = A - P$$

Dove:
***W**: valore economico dell'azienda*
***PNR**: Patrimonio Netto Rettificato*
***A**: Attività a valori correnti*
***P**: Passività a valori correnti*

Sono, invece, fondati su **grandezze flusso** i **metodi reddituali**, che basano la determinazione del capitale economico dell'impresa sul **flusso dei redditi netti attesi**, sulla loro distribuzione temporale e sul grado di rischio connesso alla loro realizzazione. I metodi **reddituali** hanno il pregio di valorizzare la dinamica economica dell'azienda raccordando la gestione passata alle prospettive future e di considerare l'azienda come un sistema di elementi tra loro interdipendenti capaci di generare reddito. **Si richiama, però, quanto già esposto in precedenza in ordine all'impossibilità di operare una valutazione basata su flussi reddituali non ricorrendone nel caso in esame le specifiche condizioni per il loro utilizzo (cfr. 2.3).**

Per la valutazione del capitale economico **TIEMME S.p.A**. si è scelto di utilizzare il metodo denominato "**Patrimoniale Semplice** (senza quindi valorizzazione dei cosiddetti "*intangibles*").
Si ritiene infatti che tale metodo (utilizzato principalmente per le società dove prevale l'elemento immobilizzato) sia in grado di individuare (per quanto già espresso in precedenza) il valore più probabile dell'azienda **TIEMME**.

Nel prosieguo della relazione si darà conto delle determinazioni del sottoscritto in ordine ad ogni singola posta dell'attivo e del passivo. Si può fin da ora anticipare che all'esito delle indagini il sottoscritto ha ritenuto di dover operare minime rettifiche dei dati contabili per come emergenti dal **bilancio 2021**.

Se è pur vero che il bilancio è frutto dell'applicazione di norme civilistiche e di principi contabili che hanno come finalità **esclusiva** la **rappresentazione veritiera e corretta** dei fatti della gestione **e non** la determinazione del valore economico dell'azienda, nel caso in esame Valore Economico e Patrimonio Netto Contabile **appaiono quasi sovrapponibili**.

Le rettifiche interesseranno esclusivamente le **immobilizzazioni immateriali**, che, seppur iscritte in massima parte nel corso del 2021, saranno rettificate, in quanto in una prospettiva di stima non presentano alcun valore corrente vieppiù alla luce delle considerazioni esposte sull'impossibilità di valutare con obiettività la redditività futura della TIEMME.

Per le altre voci dell'attivo e del passivo si avrà modo di evidenziare come il dato di bilancio risulti congruo non necessitando di alcuna rettifica o come una eventuale rettifica avrebbe un impatto minimo sul risultato finale (ad esempio la valutazione della partecipazione nella controllata R.A.M.A. cfr. *5.1.3.b*). Ciò in quanto, specialmente per le immobilizzazioni, le stesse risultano in massima parte nuove.

3.1. Sconto di minoranza

Il valore di un'azione è calcolato dividendo il valore dell'azienda per il numero di azioni. Tuttavia, per calcolare il valore di un pacchetto azionario non è sufficiente moltiplicare il valore di una singola azione per il numero delle azioni facenti parte del pacchetto; occorre, infatti, verificare:

- ✓ quale sia il "*peso*" e ;
- ✓ di quali interessi (*interest*) sia portatore[3].

La letteratura solitamente individua **due tipologie** di sconto valore legate all'entità del pacchetto azionario:

a) ***sconto*** per la mancanza di controllo (*Discount for Lack of Control - DLOC*);
b) ***sconto*** per la mancanza di negoziabilità (*Discount for Lack of Marketability - DLOM*).

Per ciò che interessa la presente relazione si è detto che **ATM** detiene una partecipazione del **2,44%** e quindi una **partecipazione di minoranza**; da qui la necessità di individuare quali e quante delle due tipologie di "***sconto***" possano ritenersi applicabili, determinandone successivamente determinarne l'entità.

3.1.1. Discount for Lack of Control - DLOC

È pacifico che in termini di *peso* della partecipazione, la quota detenuta da **ATM** non potrebbe in alcun modo incidere sulle decisioni aziendali. Occorre quindi verificare se il socio **ATM**, al di là dell'entità della partecipazione, sia o meno portatore di **ulteriori validi diritti** che gli consentano di incidere in maniera significativa sulle scelte di TIEMME.

[3] Si qualifica come *controlling interest* la possibilità di influire attivamente sulle strategie di una società e, conseguentemente, sul suo valore (**premium**); si qualifica invece come *minority interest* l'impossibilità di orientare le decisioni aziendali (**discount**).

È stato estratto dalla CCIAA lo statuto di **TIEMME** (**all. 8**) come da ultimo modificato in data **30.11.2013**

Assemblea ordinaria (art. 17 dello statuto)

			ATM è determinante?
Quorum costitutivi	Prima convocazione	Maggioranza assoluta dei soci	NO
	Seconda convocazione	Chiunque sia il socio partecipante	SI
Quorum deliberativi	Prima convocazione	Maggioranza assoluta dei presenti	NO
	Seconda convocazione	Maggioranza assoluta dei presenti	SI

Il caso **SI** è un caso limite nel quale la sola ATM partecipi all'assemblea

Assemblea ordinaria (art. 17 dello statuto) - decisioni sulle operazioni di cui ai n. 1, 2, 3, 4[4] art. 13

		ATM è determinante?
Quorum deliberativi	Voto favorevole di almeno 3 soci tra ATM, LFI, RAMA, TRA.IN[5]	SI

In realtà risulterebbe determinante solo qualora almeno altri due soci decidessero di deliberare favorevolmente. Ove deliberassero favorevolmente gli altri tre soci, il voto di ATM non sarebbe determinante

Assemblea ordinaria (art. 17 dello statuto) – decisioni sulle operazioni al n. 5)[6]art. 13

		ATM è determinante?
Quorum deliberativi	Voto favorevole di almeno 3 soci tra ATM, LFI, RAMA, TRA.IN di cui uno di riferimento del bacino interessato	SI

Il voto risulta determinante solo qualora la delibera riguardi il "bacino ATM" e qualora almeno altri due soci deliberino favorevolmente. In assenza di delibera favorevole di almeno altri due soci il voto ATM sarebbe irrilevante.

Al di là di quanto sopra esposto risulta determinante quanto previsto dall'**art. 13** dello Statuto ultimo comma: "*nel caso in cui uno o più dei soci di cui sopra (ATM, LFI, RAMA, TRA.IN)* ***ceda anche parzialmente la propria partecipazione*** *il soggetto* ***acquirente*** *nuovo socio* ***acquisisce la partecipazione azionaria ma non i diritti del socio cessante di cui al presente articolo*** ".

Assemblea straordinaria (art. 18 dello statuto)

			ATM è determinante?
Quorum costitutivi	Prima convocazione	Maggioranza assoluta dei soci	NO
	Seconda convocazione	1/3 del capitale	NO
Quorum deliberativi	Prima convocazione	1/2 dei presenti in assemblea	NO
	Seconda convocazione	2/3 del capitale in assemblea	NO

L'art. **18 riserva**, comunque, **al voto favorevole di almeno tre tra i soci ATM, LFI, RAMA e TRA.IN** le delibere assembleari in ordine a:

a) cambiamento dell'oggetto sociale;
b) trasformazione;
c) scioglimento anticipato;
d) proroga della durata;
e) revoca dello Stato di liquidazione;
f) trasferimento della sede sociale in Italia o all'estero;

[4] 1) Approvazione Piani strategici, 2) Acquisizione o dismissione partecipazioni per importi superiori a 1.000.000, 3 costituzione newco con capitale sociale superiore a 500.000, 4) partecipazioni a gare superiori a 2.000.000

[5] *Qualora uno o più tra i detti soci non faccia più parte del corpo sociale il voto favorevole deve essere o comunque espresso dalla maggioranza di quelli superstiti. Se i soci superstiti saranno due occorrerà il voto favorevole di entrambi*

[6] 5) particolari decisioni strategiche relativi ai bacini interessati

g) modificazione dello statuto concernenti i diritti di voto;
h) introduzione modifica o rimozione di vincoli di prelazione alla circolazione dei titoli azionari;
i) emissione di azioni privilegiate;
j) eliminazione di uno o più casi di recesso;
k) modifica dello statuto e merito alle modalità di elezione dei componenti del CdA;
l) modifica dello statuto in merito alle norme che prevedono le modalità di composizione del CdA;
m) aumento del capitale sociale;
n) fusioni o scissioni;
o) modifica o soppressione della clausola compromissoria

con la specifica che "*nel caso in cui uno o più dei soci di cui sopra (ATM, LFI, RAMA, TRA.IN)* ***ceda anche parzialmente la propria partecipazione*** *il soggetto* ***acquirente*** *nuovo socio* ***acquisisce la partecipazione azionaria ma non i diritti del socio cessante di cui al presente articolo***".

Composizione dell'Organo Amministrativo (art. 28 dello statuto)

Nel CdA la vicepresidenza è riservata ad un rappresentante del socio **ATM** (la presidenza spetta invece a rotazione ad un rappresentante degli altri soci LFI, RAMA, TRA.IN) con la precisazione che: "*nel caso in cui uno o più dei soci di cui sopra (ATM, LFI, RAMA, TRA.IN)* ***ceda anche parzialmente la propria partecipazione*** *il soggetto* ***acquirente*** *nuovo socio* ***acquisisce la partecipazione azionaria ma non i diritti del socio cessante di cui al presente articolo***

Le superiori indagini evidenziano come anche in presenza di particolari "*pesi decisionali*" che lo statuto riserva al socio **ATM** gli stessi **non sarebbero trasferiti al potenziale acquirente**. **Nemmeno l'eventuale trasferimento ad uno degli altri soci farebbe assumere al socio acquirente un maggior peso decisionale**.

Lo sconto di minoranza è determinato a partire dal premio per il controllo in base alla seguente formula:

$$DLOC = 1 - (1/(1 + CONTROL\ PREMIUM))$$

Nella prassi si è soliti attribuire ad una partecipazione di controllo del 50/55% del capitale un premio che oscilla tra il 30% ed il 40%. E quindi (individuato il premio di maggioranza intorno al **35%**), il corrispondente sconto di minoranza può essere così valorizzato:

$$DLOC = 1 - (1/(1 + 35\%) = \mathbf{25{,}92\%}$$

Si ritiene pertanto di poter individuare lo *sconto* per la mancanza di controllo (DLOC) del 26%

3.1.2 Discount for Lack of Marketability - DLOM

Una volta individuato lo sconto di minoranza DLOC occorre verificare se sussistano le condizioni per operare una ulteriore riduzione del valore della partecipazione in caso di accertata difficoltà nella negoziabilità della stessa (cui quindi consegue un incremento della variabile DLOM).

Esistono particolari **vincoli alla libera circolazione delle azioni** stabilite dallo statuto (art. 7) a meno che il trasferimento non avvenga tra soci *("… il trasferimento da un socio di tutte o parte delle azioni di cui è titolare ad altro socio è libero…"*). Ove al contrario la partecipazione sia alienata a terzi lo statuto prevede una precisa procedura che inizia con la manifestazione del **gradimento da parte del CdA** al **soggetto acquirente**. È tuttavia precisato che l'unico caso in cui il gradimento può **non essere concesso** è:

- ✓ quando l'inserimento del soggetto acquirente nella compagine sociale possa essere di ostacolo alla partecipazione a gare di TPL;
- ✓ nel caso in cui il soggetto acquirente possa essere di ostacolo, in conflitto o comunque dannoso in relazione ad alleanze industriali già in essere.

Superata la fase di gradimento le azioni devono essere "*offerte*" in prelazione agli altri soci. Solo in caso di mancata manifestazione di interesse e fatto salvo il gradimento da parte del CdA si potrà procedere alla libera vendita delle azioni.

Si aggiunga che, come già anticipato nella prima parte, la TIEMME si trova oggi in una fase di startup rispetto alla quale non è possibile effettuare alcuna concreta valutazione sulla futura redditività. Si presenta tuttavia solida dal punto di vista finanziario e patrimoniale e quindi con tasso di rischio abbastanza basso. Potrebbe quindi risultare appetibile nel caso in cui un investitore la considerasse conveniente rispetto ad investimenti alternativi similari a basso o privi di rischio.

Tasso privo di rischio (BTP a 5 anni)	3.50%
Costo del capitale di rischio	5,50%
Periodi attualizzazione	**3 anni**
Tasso di sconto	**22.78%**

Si ritiene pertanto di dover aggiungere un ulteriore sconto di minoranza (oltre a quello già indicato al precedente punto 3.1.1) pari ad un ulteriore 23%

3.1.3 Lo sconto di minoranza (DLOC e DLOM) applicato

Al valore della partecipazione verranno quindi applicati (non cumulati ma in sequenza progressiva) i due sconti come sopra individuati.

Fatto **100.000** il valore (E_qV)di **TIEMME** alla partecipazione di ATM sarà applicata una di riduzione del **43,02%** così calcolata:

E_qV = **100.000**

E_qV_{pr}(%) = 100.000 x 2,44% = **2.440,00**

DLOC = 26%

DLOM = 23%

Valore della partecipazione (*business interest*)= ((E_qV_{pr}(%) x (1-DLOC)) x (1-DLOM)) = **1.049,69**

Coefficiente: (1-0.4302) = **0,5698**

4. La documentazione acquisita

Sono stati in parte consegnati ed in parte reperiti direttamente dal sottoscritto consulente i seguenti documenti:

- ✓ Bilancio al **31.12.2021**
- ✓ Bilanci anni pregressi (estratti direttamente dalla CCIAA all. **9.a**, **9b**, **9.c**, **9.d**)
- ✓ Visura camerale
- ✓ Statuto 30.11.2013
- ✓ Visure catastali degli immobili posseduti
- ✓ Business Plan TIEMME SPA – BYBUS SCRL 2022-2024
- ✓ Bilanci 2021 società controllate e collegate (all. **10.a**, **10.b**, **10.c**, **10.c**)
- ✓ Visure ed atti società controllate e collegate

Si ritiene la documentazione sufficiente per procedere alla stima.

4.1 Il bilancio al 31.12.2021

Questi, in sintesi, i dati di bilancio al **31.12.2021**

	31/12/2021	31/12/2020
ATTIVO		
B. IMMOBILIZZAZIONI	**12.879.873**	**57.303.367**
I. IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	606.117	2.317.124
II. IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	10.301.854	53.006.391
III. IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	1.971.902	1.979.852
C. ATTIVO CIRCOLANTE	**24.891.744**	**34.104.603**
I- Rimanenze	31.008	1.826.663
II- Crediti	22.613.349	26.648.693
IV-Disponibilità liquide	2.247.387	6.629.247
D. RATEI E RISCONTI	**78.397**	**133.566**
TOTALE ATTIVO	**37.850.014**	**92.541.536**

PASSIVO		
A. PATRIMONIO NETTO	**25.506.136**	**24.883.957**
B- FONDI PER RICHI ED ONERI	**2.140.628**	**5.119.620**
C- TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	**48.259**	**8.444.839**
D- DEBITI	**10.004.189**	**35.463.340**
E. RATEI E RISCONTI	**150.802**	**18.629.780**
TOTALE PASSIVO	**37.580.014**	**92.541.536**

CONTO ECONOMICO		
A) VALORE DELLA PRODUZIONE	**90.223.753**	**88.410.141**
B) COSTI DELLA PRODUZIONE	**89.376.726**	**88.798.175**
C) PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	**-224.847**	**-239.274**
RISULTATO ANTE IMPOSTE (A-B+-C+-D)	**622.181**	**-627.308**
Imposte su reddito d'esercizio	-	16.098
4Utile (perdita) dell'esercizio	**622.181**	**-643.406**

5. Il patrimonio netto rettificato

Si procederà ad una analisi analitica di tutte le poste dell'attivo e del passivo come emergenti dal bilancio al **31.12.2021** apportando se del caso opportune rettifiche ai valori.

5.1. L'attivo patrimoniale

5.1.1 Immobilizzazioni immateriali

Tale categoria comprende beni ad *utilizzazione pluriennale* valorizzati al **31.12.2021** per **euro 606.117**, ed in particolare"*… sviluppi software per il controllo della mobilità, della flotta e della gestione"*:

B.I.3)	Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno	603.980
B.I.7)	Altre	2.137
		606.117

Le stesse sono iscritte al costo di acquisto e/o di produzione e sono ammortizzate in quote costanti in funzione della loro utilità. Dal prospetto dei movimenti delle immobilizzazioni emerge come **l'investimento sia stato effettuato in massima parte nel corso del 2021**.

Tale circostanza trova conferma anche nella Relazione sulla Gestione (pag. 17): "*Nel corso dell'esercizio Tiemme ha effettuato nuovi investimenti per 502 migliaia di euro rappresentati prevalentemente da sistemi software e tecnologie*"

	Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno	Altre immobilizzazioni immateriali	Totale immobilizzazioni immateriali
Variazioni nell'esercizio			
Incrementi per acquisizioni	377.642	124.389	503.031

Sebbene si tratti in massima parte di nuovi investimenti per i quali, *"… non è stato necessario operare svalutazioni ex art. 2426 comma 1 n. 3 del codice civile in quanto, come previsto dal principio contabile OIC 9, … non sono stati riscontrati indicatori di potenziali perdite durevoli di valore*", **il loro valore viene azzerato** in quanto in una ottica di stima non presentano alcun valore corrente vieppiù alla luce delle considerazioni esposte sull'impossibilità di valutare la redditività futura della TIEMME.

5.1.2 Immobilizzazioni materiali

Tale categoria comprende le voci *Terreni e Fabbricati, Impianti e macchinari, Attrezzature industriali e commerciali, altre Immobilizzazioni materiali e immobilizzazioni in corso e acconti* valorizzati al **31.12.2021** per **euro 10.301.854.**

Questo nel dettaglio la composizione

	31.12.2021
Terreni e Fabbricati	1.641.891
Impianti e macchinari	7.890.247
Attrezzature industriali e commerciali	89.191
Altre immobilizzazioni	141.796
Immobilizzazioni in corso e acconti	538.729
Valore di fine esercizio 31.12.2021	**10.301.854**

Verrà dedicata una particolare sezione alle voci "**Terreni e Fabbricati**" e "**Impianti e macchinari**" (cfr. *infra*).

Per ciò che invece riguarda le **altre immobilizzazioni** questi i dati di sintesi relativi al **2021**:

	Attrezzature Industriali e commerciali	***Altri beni***	***Imm.ni in corso e acconti***
Costo inizio esercizio	602.968	1.636.575	1.335.909
Amm. Precedenti	- 412.840	-1.143.678	-
Acquisti	121.744	148.864	533.246
Dismissioni	- 186.673	-350.779	-1.330.426
Amm. esercizio	- 36.009	-149.186	-
Fine esercizio	**89.191**	**141.769**	**538.729**

Emerge come il valore di fine esercizio derivi quasi interamente da beni acquisiti nel corso del 2021 rappresentando quindi una parte di quegli investimenti effettuati nel corso dell'esercizio (cfr pag. 17 Relazione sulla Gestione*)"… 653 mila euro per attrezzature e tecnologie; 533 migliaia di euro appostati tra le immobilizzazioni in corso, per lavori in località Isola d'Arbia per la realizzazione del nuovo deposito bus …*".

Trattandosi, in massima parte di nuovi investimenti, **non si ritiene necessaria alcuna rettifica al valore contabile ritenendolo in linea con il valore corrente.**

5.1.2.a I terreni ed i fabbricati

Tale categoria comprende beni valorizzati al **31.12.2021** per **euro 1.641.891**. Si richiama nuovamente l'informazione riportata nella Relazione sulla Gestione: *"… Nel corso del 2021 i nuovi investimenti effettuati in immobilizzazioni materiali ammontano complessivamente a 5.674 migliaia di euro di cui … **1.676 migliaia***

di euro *per il* ***deposito di Monteriggioni****; …* ***533 migliaia di euro appostati tra le immobilizzazioni in corso****, per lavori in località* ***Isola d'Arbia*** *per la realizzazione del nuovo deposito bus…*".

Le immobilizzazioni materiali richiedono solitamente l'intervento di un **professionista specializzato** che coadiuvi il "*valutatore*" nella stima del cespite. Nel caso il sottoscritto ha ritenuto di non doversi servire di periti esterni per la stima dei beni. E ciò per quanto si dirà in seguito.
Queste le movimentazioni intervenute nel **2021**

	Terreni e Fabbricati
Costo inizio esercizio	361.215
Amm. Precedenti	-96.333
Acquisti	1.675.899
Dismissioni	- 265.075
Amm. esercizio	-33.818
Fine esercizio	**1.641.891**

Alla data di redazione della perizia risultano intestati alla società i seguenti beni immobili con le successive precisazioni.

Massa Marittima

Fabbricati

Titolarità	Foglio	Particella	Sub	Indirizzo	Categoria	Rendita
Proprietà per 1/1	206	164		PODERE S'ANTONIO SNC	cat. F/2	

Terreni

Titolarità	Foglio	Particella	Sub	Qualità	Classe	ha are ca
Proprietà per 1/1	206	164		SEMINATIVO	03	2342

Gli immobili ubicati in **Massa Marittima** sono in realtà stati oggetto di cessione ad Autolinee Toscana e pertanto già non esistenti alla data del **31.12.2021**; "*…I gestori uscenti hanno quindi proceduto alla sottoscrizione degli atti di trasferimento dei beni, divenuti poi efficaci alla data dell'effettivo subentro da parte del nuovo gestore. Da quella data, la struttura ed il dimensionamento della società sono profondamente cambiati. Tiemme SPA ha ceduto prevalentemente mezzi, tecnologie e magazzino, oltre all'unico deposito di sua proprietà (****Valpiana****)…*"

Monteriggioni

Fabbricati

Titolarità	Foglio	Particella	Sub	Indirizzo	Categoria	Rendita
Proprietà per 1/1	4	445		STRADA DI GABBRICCE SNC	cat. D/1	Euro: 7.972,40

Immobile acquisto con atto ai rogiti Notaio Stefano Cambiacci (rep. 30051) del **20.12.2021**. È stato fornito al sottoscritto l'atto di acquisto. Queste le condizioni economiche:

- Prezzo della compravendita **Euro 1.625.000,00** da imputare quanto ad euro 1.568.750 al valore del compendio immobiliare e per euro 56.250,00 per impianti ed attrezzature

Ai fini della presente perizia trattandosi di acquisto effettuato nel corso del 2021 la cui contabilizzazione è avvenuta al costo **non si rende necessaria alcuna rettifica** di valore non ritenendo sussistere alcun plusvalore latente.

Siena[7]

Terreni

Titolarità	Foglio	Particella	Sub	Qualità	Classe	ha are ca
Proprietà per 1/1	129	565		SEMINATIVO	04	8248

Trattasi anche in questo caso di investimento effettuato nel corso del **2021** (atto Notaio Stefano Cambiaggi rep. 29789 del 12.08.2021) . Trattasi di terreno edificabile acquisto al prezzo di **euro 480.000,00** (oltre IVA). Il bene risulta iscritto tra le immobilizzazioni in corso (unitamente alle "*.. fatture ricevute da fornitori per beni non ancora entrati in funzione…*"). Si tratta, difatti, del "*nuovo deposito in corso di costruzione*".

Ai fini della presente perizia trattandosi di acquisto effettuato nel corso del **2021** la cui contabilizzazione è avvenuta al costo **non si rende necessaria alcuna rettifica.**

5.1.3 Immobilizzazioni finanziarie

Tale categoria comprende le partecipazioni in imprese detenute da **TIEMME** al **31.12.2021**. Tutte le partecipazioni iscritte in bilancio "*sono state valutate con il **metodo del costo**, dove per costo s'intende l'onere sostenuto per l'acquisto, indipendentemente dalle modalità di pagamento, comprensivo degli eventuali oneri accessori (commissioni e spese bancarie, bolli, intermediazione bancaria, ecc.). Unica eccezione è la partecipazione di Rama, il cui valore è stato svalutato tramite specifico fondo. Il valore residuo risulta inferiore alla quota del Patrimonio Netto rettificato con i valori di mercato degli immobili*".

5.1.3.a Partecipazioni in imprese controllate

Queste le partecipazioni in **imprese controllate**.

Denominazione	Sede	Cap. Soc.	Utile(Perdita)	PN	% possesso	Valore bilancio
Siena Mobilità SCARL	SIENA	25.000	-	25.000	86,22%	21.555
Etruria Mobilità SCARL	AREZZO	25.000	-	50.605	52.56%	13.141
BYBUS SCARL	SIENA	544.113	174.518	883.155	59.91%	404.167
						438.863

Con riferimento ai dati della società controllata **By Bus** viene precisato che "*…gli stessi fanno riferimento al Bilancio dell'esercizio 2020, ultimo Bilancio disponibile alla data di redazione del presente documento…*".
Il sottoscritto ha estratto dalla CCIAA il **bilancio 2021**. Questi i dati aggiornati

Denominazione	Sede	Cap. Soc.	Utile(Perdita)	PN	% possesso
BYBUS SCARL	SIENA	544.113	121.140	1.004.295	59.91%

Per ciò che interessa la presente perizia non deve essere effettuata **alcuna rettifica al valore indicato in bilancio**. Trattandosi di partecipazioni in **società consortili**, difatti, la regola contenuta nell'art. 2609 c.c.,

[7] Il bene è iscritto tra le immobilizzazioni in corso: "*Gli acconti ai fornitori per l'acquisto di immobilizzazioni materiali iscritti nella voce B.II.5 sono rilevati inizialmente alla data in cui sorge unicamente l'obbligo al pagamento di tali importi. Di conseguenza gli acconti non sono oggetto di ammortamento*"

prevede che in caso di recesso o esclusione di un consorziato la sua quota "*si accresce proporzionalmente a quelle degli altri*", previa corresponsione del **valore nominale** al consorziato receduto e/o escluso.

5.1.3.b Partecipazioni in imprese collegate

Denominazione	Sede	Cap. Soc.	Utile(Perdita)	PN	% possesso	Valore bilancio
RAMA SPA	GROSSETO	1.653.964	(466.922)	4.783.567	23,07%	1.243.008
MOBIT SCARL	FIRENZE	100.000	-	100.000	25,77%	25.770
						1.268.778

Con riferimento alla partecipazione in **RAMA** vengono fornite le seguenti precisazioni

- i dati relativi a **RAMA** fanno riferimento all'esercizio **2020**, ultimo bilancio approvato;
- per tenere conto delle perdite conseguite, negli esercizi precedenti, la partecipazione in Rama Spa, è stata **svalutata** (nel 2017 n.d.CT) **mediante apposito fondo svalutazione partecipazioni del valore di € 857.000**. Il fondo risulta riclassificato a storno della partecipazione in diminuzione del costo della partecipazione pari ad euro 2.100.000. In nota integrativa si specifica che "*… il valore di carico della partecipazione al netto del fondo risulta pari a € 1.243.008, valore considerato congruo rispetto al patrimonio netto rettificato con i valori di mercato degli immobili. Valori peraltro sostanzialmente confermati dalle perizie di gara e dalle trattive attualmente in corso per un eventuale passaggio dei beni al nuovo gestore…*";
- il valore residuo risulta inferiore alla quota del Patrimonio Netto rettificato con i valori di mercato degli immobili.

Il sottoscritto ha estratto dalla CCIAA il **bilancio 2021** della **RAMA SPA.** Questi i dati aggiornati

Denominazione	Sede	Cap. Soc.	Utile(Perdita)	PN	% possesso
RAMA SPA	GROSSETO	4.002.593	340.294	5.123.861	23.07%

Il patrimonio netto 2021 di **RAMA** risulta incrementato rispetto a quello 2020 di euro **340.294** per effetto del risultato positivo dell'esercizio 2021. Diminuisce quindi la differenza tra il dato d bilancio (1.243.008) e la corrispondente quota di patrimonio netto (che passa da 1.103.569 a 1.182.078). Avuto riguardo alla **minima differenza (circa 60.000**) ed alla "*congruità*" della valorizzazione della partecipazione rispetto al "*valore di mercato degli immobili … confermati dalle perizie di gara e dalle trattive attualmente in corso"*, si ritiene di **non dover effettuare alcuna rettifica al dato di bilancio**.

Per la partecipazione in **MOBIT**, trattandosi di una SCARL (per mero refuso a pagine 18 viene indicata come SPA) valgono le medesime considerazioni svolte per le tre società controllate. La valorizzazione viene quindi **confermata al valore nominale delle quote di partecipazione.**

5.1.3.c Partecipazioni in altre imprese

Denominazione	Sede	% possesso	Valore bilancio
LA FERROVIARIA ITALIANA SPA (L.F.I. SPA)	AREZZO	0,44%	225.630
TI-FORMA SCARL	FIRENZE	2,41%	9.870
ONE SCARL	FIRENZE	9,87%	5.000
CONS.TRASP. MONTELUNGO SCARL	FIRENZE	6,67%	4.828
			1.268.778

Rispetto alla valorizzazione delle tre SCARL si ribadisce quanto già detto. **Nessuna rettifica di valore è necessaria.**

Relativamente alla partecipazione in L.F.I. Spa (che a sua volta detiene una partecipazione in TIEMME del 30,32%) è stato estratto il **bilancio 2021**.

Questi alcuni dati di sintesi:

Denominazione	Cap. Soc.	Utile(Perdita)	PN	% possesso	Valore bilancio	Corrispondete quota di PN
LFI SPA	3.163.752	1.290.875	57.743.725	0,44%	225.630	254.072

Il valore in bilancio risulta inferiore alla corrispondente quota di patrimonio netto. Avuto riguardo, tuttavia, all'entità della partecipazione 0,44% si ritiene di dover confermare ai fini della presente stima il valore di bilancio **senza operare alcune particolare rettifica** risultando la valorizzazione a Patrimonio Netto sostanzialmente in linea con quella in bilancio.

5.1.4 Attivo circolante

5.1.4.a Rimanenze finali

La voce esprime un saldo contabile alla data del **31.12.2021** pari a **31.008** in netta diminuzione rispetto all'anno precedente

	01.01.2021	Variazioni	31.12.2021
Materie prime, sussidiarie e di consumo	1.826.663	- 1.795.655	**31.008**
			31.008

Si ritiene di dover **mantenere il dato di bilancio**.

5.1.4.b Crediti

La voce esprime un saldo contabile al **31.12.2021** pari ad euro **22.613.349** così dettagliati:

	Parziale	Totale
entro esercizio successivo	6.561.702	
verso clienti		**6.561.702**
entro esercizio successivo	3.038.475	
verso imprese controllate		**3.038.475**
entro esercizio successivo	339.632	
verso imprese collegate		**339.632**
entro esercizio successivo	1.304.953	
crediti tributari		**1.880.031**
imposte anticipate		**1.958.825**
entro esercizio successivo	9.09.762	
verso altri		**9.409.762**
		22.613.349

Questi i criteri di valutazione indicati in nota integrativa: "*… I crediti iscritti nell'attivo circolante sono stati rilevati in bilancio al presumibile valore di realizzo che si ritiene fornisca una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale ed economica societaria. Si tratta infatti di crediti con scadenza inferiore ai dodici mesi per i quali è stata verificata l'irrilevanza dell'applicazione del metodo del costo ammortizzato. L'adeguamento al presumibile valore di realizzo è stato effettuato tramite apposito fondo svalutazione crediti…*".

Viene inoltre fornito il dettaglio dei **crediti verso altri** (tutti scadenti entro l'esercizio successivo N.d. CT). Si rimanda alla tabella pag. 20 del bilancio 2021. Le voci di maggior rilievo sono rappresentate da:

Dettaglio voce crediti verso altri	Inizio esercizio	Fine esercizio	Variazione
Crediti V/INPS	3.010.937	2.480.952	-529.985
Crediti v/Regione Toscana per CCNL	2.729.033	1.713.059	-1.015.974
Crediti per contributi Covid	2.446.892	4.963.182	2.516.290

Queste le illustrazioni date in Nota Integrativa:
Il **credito v/INPS** rappresenta i rimborsi attesi per oneri di malattia ai sensi della L.266/05. Il credito al 31/12 dell'esercizio contiene le quote di competenza degli esercizi dal 2015 al 2018, ultimo anno in cui, in via prudenziale, sono stati rilevati.
Il **credito per contributi Covid** pari ad euro 5.045.438 accoglie il credito v/ONE scarl. Il credito per contributi Covid vantato nei confronti di Siena Mobilità scarl e di Etruria Mobilità sono rilevati tra i crediti v/controllate.
Con riferimento ai fattori di rischio risulta stanziato, relativamente agli altri crediti, un fondo di **euro 414.169** sostanzialmente invariato rispetto all'anno precedente e ciò, nonostante, una riduzione del monte crediti verso altri di circa 1.750.000.
All'esito di quanto sopra esposto si ritiene di poter **mantenere il dato di bilancio**.

5.1.4.c Disponibilità liquide

Alla data del **31.12.2021** le disponibilità liquide sono rappresentate da:

- Depositi bancari euro 2.239.007
- Valori in cassa euro 8.380

Stante la presenta dell'Organo di Revisione non vengono effettuate verifiche sulla posta. Si **mantiene pertanto il valore di bilancio**.

5.2 Il passivo patrimoniale

5.2.1 Fondi per spese e rischi

Alla data del **31.12.2021** risultano stanziate le seguenti somme:

	31.12.2021
F.do oneri rinnovo CCN	392.100
F.do oneri vertenze legali in corso	690.121
F.do manutenzioni cicliche	82.775
Altri fondi per rischi ed oneri differiti	975.632
Valore di fine esercizio 31.12.2021	**2.140.628**

In nota integrativa: "… *I fondi per rischi e oneri sono stati stanziati a copertura delle passività la cui esistenza è ritenuta certa o probabile, per le quali alla chiusura dell'esercizio non sono determinabili l'ammontare o la data di sopravvenienza. La costituzione dei fondi è stata effettuata in base ai principi di prudenza e di competenza, osservando le prescrizioni del principio contabile OIC 31. Gli accantonamenti correlati sono rilevati nel conto economico dell'esercizio di competenza, in base al criterio di classificazione "per natura" dei costi…"*.

Con specifico riferimento alla composizione vengono fornite ulteriori specifiche informazioni:

- Il fondo **oneri rinnovo CCNL** al netto dei decrementi effettuati nel 2021 "*per l'erogazione dell'Una Tantum a valere sul triennio 2018 – 2020"* viene incrementato per **euro 304.501** al fine di *"ricostituire la capienza per la quota di competenza 2021 dell'Una Tantum riferita al periodo gennaio 2021 – luglio 2022*";

- Il fondo **oneri vertenze legali in corso** porta una consistenza finale al **31.12.2021** di **euro 690.121** utilizzato nel corso del 2021 per euro 747.844 ("*prevalentemente per il contenzioso con i dipendenti ex ATAM*"). Il sottoscritto ha analizzato l'evoluzione del Fondo a far data dal **01.01.2017**. Questa l'evoluzione:

Anno	Consistenza iniziale	Incrementi	Decrementi	Consistenza finale
2017	856.026	600.000	127.516	1.328.510
2018	1.328.510	300.000	473.867	1.154.643
2019	1.154.643	260.000	77.587	1.337.056
2020	1.337.056	200.000	99.091	1.437.965
2021	1.437.965	-	747.844	**690.121**

L'evoluzione evidenzia come la società abbia sempre provveduto ad accantonare (salvo che per il 2021) somme sufficienti per far fronte alla "*copertura delle passività la cui esistenza"* era *"ritenuta certa o probabile"*.

Ulteriori informazioni fornite in nota integrativa:

Contenzioso Public House

"*Stanno procedendo le azioni legali per il recupero delle somme indebitamente trattenute nel corso dell'esercizio 2020 dalla società Public House S.r.l., incaricata da Etruria Mobilità e Tiemme dello svolgimento del servizio di distribuzione dei titoli di viaggio nel territorio della provincia di Arezzo. Nel corso del 2021 il Tribunale di Arezzo ha concesso la provvisoria esecuzione dei Decreti Ingiuntivi ottenuti da Tiemme ed Etruria Mobilità, sulla base di tali titoli esecutivi, sono state promosse due procedure esecutive davanti al Tribunale di Firenze con pignoramenti presso Banca MPS e Banca di Credito Cooperativo del Valdarno*."

Controversia lavoro dipendenti ex ATAM

"*La causa è stata intentata a seguito del trasferimento del ramo d'azienda del TPL urbano da ATAM ad LFI. Nel corso del 2021 la Corte di Cassazione ha respinto l'appello di LFI e Tiemme, confermando il disposto della sentenza di Corte d'Appello di Firenze, che aveva statuito l'obbligo di applicare l'accordo di armonizzazione sindacale del 15.04.2008, anche ai ricorrenti lavoratori ex ATAM che l'avevano a suo tempo rifiutato, con diritto al pagamento degli arretrati. L'azienda ha comunque previsto un congruo accantonamento in bilancio, allorché venne emanata la sentenza da parte della Corte d'Appello di Firenze. In data 07/05/2021 è stato sottoscritto un accordo tra Tiemme S.p.A., LFI S.p.A. e ATAM S.p.A. in cui le parti hanno riconosciuto la propria parte di debito e rendendosi disponibili ad accollarsi la propria quota*"

Si ritiene di **non dover effettuare alcuna rettifica di valore**.

5.2.2 Fondo Trattamento Fine rapporto

Non si ritiene necessaria alcuna **rettifica** al dato di bilancio. Il valore al 31.12.2021 pari ad **euro 48.259** rappresenta il saldo al netto dei trasferimenti effettuati nel corso del 2021 a seguito del passaggio del personale al nuovo gestore.

	Inizio esercizio	Incrementi	Decrementi	Fine esercizio
Trattamento Fine rapporto	8.444.839	258.610	-8.655.190	**48.259**

Si **conferma** pertanto l'importo di **euro 48.259**.

5.2.3 Debiti

In Nota Integrativa vengono forniti i criteri di valorizzazione: "… i *debiti sono stati rilevati in bilancio secondo il criterio del costo ammortizzato, come definito dall'art.2426 c.2 c.c., tenendo conto del fattore temporale, conformemente a quanto previsto dall'art. 2426, comma 1, n. 8 del codice civile. Per i debiti per i quali sia stata verificata l'irrilevanza dell'applicazione del metodo del costo ammortizzato e/o dell'attualizzazione, ai fini dell'esigenza di dare una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale ed economica societaria, è stata mantenuta l'iscrizione secondo il valore nominale. Tale evenienza si è verificata ad esempio in presenza di debiti con scadenza inferiore ai dodici mesi o, in riferimento al criterio del costo ammortizzato, nel caso in cui i costi di transazione, le commissioni e ogni altra differenza tra valore iniziale e valore a scadenza sono di scarso rilievo o, ancora, nel caso di attualizzazione, in presenza di un tasso di interesse desumibile dalle condizioni contrattuali non significativamente diverso dal tasso di interesse di mercato. Peraltro, si specifica che, in base alle disposizioni dell'articolo 12 comma 2 del D.lgs. 139/2015, la società non ha applicato il criterio del costo ammortizzato ai debiti iscritti nel bilancio dell'esercizio chiuso prima del 1° gennaio 2016*…".

5.2.3.a Debiti per acconti

La voce riporta un saldo al 31.12.2021 di **euro 4.941**. Trattasi di anticipi ricevuti dai clienti relativi a forniture di beni e servizi non ancora effettuate. **Non si ritiene necessaria alcuna rettifica**.

5.2.3.b Debiti v/Fornitori

La voce "**Debiti V/Fornitori**" alla data del **31.12.2021** è pari ad euro **7.938.210**, voce sensibilmente ridotta rispetto all'anno precedente "*per una fisiologica minor necessità di approvvigionamenti di beni e servizi*".
Si ritiene di poter **mantiene il valore di bilancio**.

5.2.3.c Debiti Verso Controllate

Accoglie il debito nei confronti delle tre società consortili **Siena Mobilità**, **Etruria Mobilità** e **ByBus** per un importo totale di euro **1.323.518**.
Si ritiene di dover **mantiene il valore di bilancio**.

5.2.3.d Debiti Verso Collegate

Accoglie il debito nei confronti delle due società consortili **RAMA** e **Mobit** per un importo totale di euro **66.314**.
Si ritiene di dover **mantiene il valore di bilancio**.

5.2.3.e Debiti tributari, previdenziali ed assistenziali

Sono riportati i debiti per un totale di **euro 163.145**. Il prospetto delle variazioni mostra una decisa diminuzione rispetto all'anno 2020:

	Inizio esercizio	Variazione	Fine esercizio
Debiti Tributari	1.222.008	-1.172.067	**49.941**
Debiti Verso Istituti prev.li e ass.li	2.352.853	-2.239.649	**113.204**

Non si effettua **alcuna rettifica.**

5.2.3.f Altri debiti

Sono iscritti per un valore di **euro 508.061** sensibilmente diminuiti rispetto all'anno 2020 e risultano così dettagliati:

	31.12.2021
Debiti verso il personale	394.237
Altri debiti minori	97.275
Debiti V/collaboratori	11.094
Debiti per cessioni personale dipendente	5.207
Polizza Assicurative in scadenza	248
Valore di fine esercizio 31.12.2021	**508.061**

Non si effettua **alcuna rettifica.**

5.3 Il patrimonio netto rettificato

Sulla base delle considerazioni sopra esposte è possibile rideterminare il valore del patrimonio netto.

	Valore Contabile	Valore rettificato
ATTIVO		
B. IMMOBILIZZAZIONI	**12.879.873**	**12.273.756**
I. IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	606.117	-
II. IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	10.301.854	10.301.854
III. IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	1.971.902	1.971.902
C. ATTIVO CIRCOLANTE	**24.891.744**	**24.891.744**
I- Rimanenze	31.008	31.008
II- Crediti	22.613.349	22.613.349
IV-Disponibilità liquide	2.247.387	2.247.387
D. RATEI E RISCONTI	**78.397**	**78.397**
TOTALE ATTIVO	**37.850.014**	**37.243.897**

PASSIVO		
B- FONDI PER RICHI ED ONERI	**2.140.628**	**2.140.628**
C- TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	**48.259**	**48.259**
D- DEBITI	**10.004.189**	**10.004.189**
E. RATEI E RISCONTI	**150.802**	**150.802**
TOTALE PASSIVO	**12.343.878**	**12.343.878**

PNC - PNR	**25.506.136**	**24.900.019**

6. La Determinazione del Valore Aziendale

Si può pertanto concludere che il valore aziendale possa essere così determinato (valore arrotondato):

VALORE AZIENDALE	**25.000.000**

7. La Determinazione del Valore della Quota

All'esito delle superiori analisi il sottoscritto ritiene di potersi così determinare nell'individuazione del valore aziendale e per l'effetto del valore della quota detenuta da ATM SpA:

	PNR	%	Valore quota PNR	Sconto	Valore quota ATM
Valore Aziendale	**25.000.000**	**2,44%**	**610.000**	**43,02%**	**347.500,00**

Valore arrotondato euro **348.000,00.**

Valore singola azione 348.000,00/439.200 = **0.792 euro**

§ § § §

In base a quanto sopra esposto, il sottoscritto Consulente ritiene di aver espletato l'incarico affidatogli con indipendenza e neutralità. Rimette la presente relazione da nr. **24** pagine (oltre allegati come in narrativa) e resta a disposizione per qualsiasi ulteriore chiarimento e/o integrazione.

Grosseto 05.10.2022 Dott. Fabio Tocci

Allegati:

1. Verbale messa liquidazione 25.01.2022
2. Visura ordinaria Tiemme SpA
3. Atto costitutivo TIEMME
4. Bilancio Tiemme 2021
5. Tiemme_piano_industriale_2022_2024
6. Bilancio_ATM_2020
7. Bilancio_ATM_2021
8. Statuto Tiemme
9.a Bilancio Tiemme 2017
9.b Bilancio Tiemme 2018
9.c Bilancio Tiemme 2019
9.d Bilancio Tiemme 2020
10. a Bilancio ByBUS 2021
10.b Bilancio LFI 2021
10.c Bilancio Mobit 2021
10.d Bilancio RAMA 2021