Dott. Maurizio Campana

Hepteris Studio

RELAZIONE DELL'ESPERTO
EX ARTICOLI 2501 SEXIES e 2506 TER 3° CO. del CODICE CIVILE
sul RAPPORTO DI CAMBIO indicato nel PROGETTO DI SCISSIONE PARZIALE PROPORZIONALE di IMPIANTI AGNO S.r.l. con BENEFICIARIA VIACQUA S.P.A.

Maurizio Campana
Vicenza, 2 settembre 2021

Hepteris Studio Associato
Studio Associato di Dottori Commercialisti
Viale del Mercato Nuovo, 44/G -36100 Vicenza – Tel +39 0444 570403 – Fax + 39 0444 283625 C.F./P.I. 03796800245
e-mail: info@hepteristudio.it

Dott. Maurizio Campana

Hepteris Studio

Ai soci di
Impianti Agno S.r.l.

Ai soci di
Viacqua S.p.A.

La presente relazione ha lo scopo di fornire ai soci idonee informazioni sul rapporto di cambio e sul mio giudizio sull'adeguatezza del metodo di valutazione utilizzato.

Si struttura come segue:

1 - Motivo, oggetto e natura dell'incarico pag. 2
2 - Natura e portata della presente relazione pag. 4
3 - La prospettata operazione di scissione parziale proporzionale con beneficiaria società preesistente pag. 5
4 - Il quadro normativo, gli interessi tutelati e gli obblighi imposti all'esperto pag. 9
5 - La documentazione utilizzata per lo svolgimento dell'incarico pag.14
6 – La metodologia di valutazione adottata dagli organi amministrativi per la determinazione del rapporto di cambio pag.15
7 - Le difficoltà di valutazione incontrate dagli organi amministrativi pag.21
8 - I risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli organi amministrativi pag.22
9 - Il lavoro svolto pag.25
10 - L'adeguatezza del metodo di valutazione utilizzato e la validità delle stime ottenute pag.26
11 – Conclusioni pag.29

Hepteris Studio Associato
Studio Associato di Dottori Commercialisti
Viale del Mercato Nuovo, 44/G -36100 Vicenza – Tel +39 0444 570403 – Fax + 39 0444 283625 C.F./P.I. 03796800245
e-mail: info@hepteristudio.it

1 - MOTIVO, OGGETTO E NATURA DELL'INCARICO

Il 14 giugno 2021, i legali rappresentanti di:

- **Impianti Agno S.r.l.**, società a responsabilità limitata con sede legale in Via Contrada Marchesini n. 47 Valdagno (VI), iscrizione al Registro Imprese di Vicenza, Codice Fiscale e Partita Iva 02965010248 - REA VI 288125 (di seguito anche *Impianti Agno o Scindenda*),

- **Viacqua S.p.A.**, società per azioni con sede legale in Viale dell'Industria n. 23 Vicenza (VI), iscrizione al Registro Imprese di Vicenza, Codice Fiscale e Partita Iva 03196760247 - REA VI 306449 (di seguito anche *Viacqua o Beneficiaria*)

hanno presentato ricorso affinché il Tribunale di Vicenza nominasse un esperto comune per la redazione, a norma degli articoli 2501 sexies c.c. e 2506 ter terzo comma del Codice Civile, della relazione sulla congruità del rapporto di cambio (di seguito anche l'*Incarico*) nella prospettata operazione di scissione parziale proporzionale di Impianti Agno con beneficiaria Viacqua (di seguito anche l'*Operazione*).

Con decreto del 25 giugno 2021 (RGVG 2822 2021) il Presidente della Prima Sezione Civile del Tribunale di Vicenza ha designato quale esperto comune il sottoscritto Maurizio Campana, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Vicenza al nr. 476 sezione A, nonché al Registro dei Revisori Contabili al nr. 112937 pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n.14 del 18 febbraio 2000.

A tal fine ho ricevuto da ciascuna delle due società: (i) il progetto di scissione parziale proporzionale di Impianti Agno con beneficiaria Viacqua (di seguito anche il *Progetto*), redatto dai rispettivi organi amministrativi in data 31 maggio 2021, già depositato presso la sede legale delle società coinvolte ed iscritto in data 2 luglio 2021 presso il

Hepteris Studio Associato
Studio Associato di Dottori Commercialisti
Viale del Mercato Nuovo, 44/G -36100 Vicenza – Tel +39 0444 570403 – Fax + 39 0444 283625 C.F./P.I. 03796800245
e-mail: info@hepteristudio.it

competente Registro delle Imprese di Vicenza, (ii) la relazione degli amministratori che indica, illustra e giustifica, ai sensi dell'articolo 2501 quinquies e 2506 ter del Codice Civile, il rapporto di cambio, nonché (iii) i bilanci per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2020 assunti, ai sensi del secondo comma dell'art. 2501 quater e dell'art. 2506 ter del Codice Civile, quali situazioni patrimoniali.

Il Progetto sarà sottoposto all'approvazione delle assemblee dei soci delle due società, le quali saranno convocate dai rispettivi organi amministrativi una volta che i consigli comunali dei comuni soci avranno autorizzato i sindaci pro-tempore o chi per essi ad intervenire al fine di dare efficacia giuridica al percorso delineato di scissione parziale proporzionale con beneficiaria società preesistente.

2 - NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

Al fine di fornire ai soci idonee informazioni sul rapporto di cambio, la presente relazione indica i metodi seguiti dagli organi amministrativi delle due società per la sua determinazione; essa contiene, inoltre, la valutazione sull'adeguatezza dell'adozione di tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, sull'importanza relativa attribuita dagli organi amministrativi delle società a ciascuno di essi e sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i criteri di valutazione adottati dagli organi amministrativi delle società, anche sulla base delle indicazioni fornite dal dott. Cristiano Eberle di Schio e dall'avv. Giovanni Ferasin di Vicenza (di seguito anche gli *Advisor*), non ho effettuato una valutazione economica delle società coinvolte nell'Operazione. Tali valutazioni sono state svolte dagli organi amministrativi delle due società e dagli Advisor incaricati.

Hepteris Studio Associato
Studio Associato di Dottori Commercialisti
Viale del Mercato Nuovo, 44/G -36100 Vicenza – Tel +39 0444 570403 – Fax + 39 0444 283625 C.F./P.I. 03796800245
e-mail: info@hepteristudio.it

Le procedure descritte nella presente relazione sono state effettuate al solo scopo di esprimere un giudizio sui metodi di valutazione adottati dagli organi amministrativi delle società per determinare il rapporto di cambio e pertanto:

- non hanno alcuna validità per finalità diverse,
- non costituiscono in alcun modo una valutazione di merito sull'opportunità dell'Operazione, né sulle motivazioni della stessa espresse dagli organi amministrativi.

3 – LA PROSPETTATA OPERAZIONE DI SCISSIONE PARZIALE PROPORZIONALE CON BENEFICIARIA SOCIETA' PREESISTENTE

L'operazione che le società intendono attuare si realizza tramite la scissione parziale proporzionale di Impianti Agno ed il trasferimento del ramo "reti ed infrastrutture idriche" di proprietà della medesima a favore di Viacqua.

Impianti Agno S.r.l. è stata costituita con atto dell'11 dicembre 2001 e chiude il proprio esercizio sociale al 31 dicembre di ogni anno. La società presenta un capitale sociale sottoscritto ed interamente versato pari ad Euro 17.850.000,00, suddiviso in 10 quote possedute da altrettanti comuni della provincia di Vicenza. La società ha per oggetto sociale "*1. la costruzione, la gestione, la manutenzione e il rinnovo delle reti idriche, dei relativi impianti e comunque di tutte le strutture e impianti strumentali ai servizi di raccolta, trasporto, trattamento e distribuzione di risorse idriche, anche funzionali alla produzione di energia elettrica, di fognatura, collettamento e depurazione delle acque reflue; 2. la progettazione, la realizzazione, con esclusione della diretta costruzione, e la gestione di opere civili, meccaniche e idrauliche, di infrastrutture primarie e*

Hepteris Studio Associato
Studio Associato di Dottori Commercialisti
Viale del Mercato Nuovo, 44/G -36100 Vicenza – Tel +39 0444 570403 – Fax + 39 0444 283625 C.F./P.I. 03796800245
e-mail: info@hepteristudio.it

secondarie di impianti industriali e di monitoraggio, di opere di difesa del suolo, del territorio e dell'ambiente con relative attività di supporto, ivi incluso lo svolgimento di prove di laboratorio ed in sito; 3. lo svolgimento di studi, modelli, ricerche di base ed applicate nei settori sopra menzionati e l'attività di qualificazione, certificazione e controllo dei prodotti, opere e servizi e sistemi, nonchè la produzione e la gestione di strumenti, reti, attrezzature, hardware e software. quanto innanzi unitamente alla fornitura di servizi strumentali all'architettura e all'ingegneria, anche integrati, di servizi attinenti alla urbanistica ed alla paesaggistica, servizi affini di consulenza scientifica e tecnica; servizi di sperimentazione tecnica ed analitica. La società instaura e sviluppa rapporti di collaborazione con le autorità dello stato, con la regione, la provincia, gli altri enti pubblici e le università e potrà stipulare con essi convenzioni ed accordi di programma.".

Viacqua S.p.A. è stata costituita in data 14 dicembre 2004 e chiude il proprio esercizio sociale il 31 dicembre di ogni anno. La società presenta un capitale sociale sottoscritto pari ad Euro 11.578.550,00 suddiviso in n. 231.571 azioni, con valore unitario pari a Euro 50,00, possedute da 68 comuni della provincia di Vicenza. L'oggetto sociale della società beneficiaria risulta *"la gestione dei servizi pubblici locali a rilevanza economica, attività ad essi complementari ed opere e lavori connessi ai sensi di legge. In particolare, la società ha per oggetto: 1. la gestione del servizio idrico integrato così come definito dalle normative vigenti; 2. la programmazione, la progettazione e la gestione, in concessione o in affidamento diretto, tramite la stipula di apposite convenzioni, dei servizi di raccolta, trasporto, trattamento e distribuzione di risorse idriche, anche funzionali alla produzione di energia elettrica, di servizi di fognatura, collettamento e depurazione delle acque reflue e/o meteoriche; 3. la*

Hepteris Studio Associato
Studio Associato di Dottori Commercialisti
Viale del Mercato Nuovo, 44/G -36100 Vicenza – Tel +39 0444 570403 – Fax + 39 0444 283625 C.F./P.I. 03796800245
e-mail: info@hepteristudio.it

gestione dei rifiuti urbani, speciali e di tutte le categorie, nonchè dei residui riutilizzabili compresa la loro commercializzazione; 4. la progettazione, la costruzione, l'ampliamento, la trasformazione, la gestione e la manutenzione ordinaria e straordinaria di impianti e reti per la captazione, il sollevamento, il trasporto, il controllo, il trattamento, la distribuzione e la vendita dell'acqua ad usi potabili e non potabili, 5. la progettazione, la costruzione, la gestione e la manutenzione ordinaria e straordinaria di impianti e reti di fognatura, nonchè di impianti per il trattamento e la depurazione di acque reflue e/o meteoriche, per la raccolta, trattamento e smaltimento di rifiuti liquidi o rifiuti comunque trattabili negli impianti di depurazione; 6. la progettazione, la costruzione, la gestione e la manutenzione di impianti tecnologici per l'espletamento del servizio idrico integrato.".

I comuni soci delle due società, tutti comuni della Provincia di Vicenza, ricadono nell'Ambito Territoriale Ottimale Bacchiglione (di seguito, *ATO*), l'ente d'ambito cui la Regione Veneto, con la Legge Regionale nr. 17 del 27.04.2012, ha affidato il compito di sovraintendere al ciclo integrato dell'acqua per il territorio di propria competenza

Le due società non hanno alcun rapporto di partecipazione reciproca e operano in qualità di società di gestione o titolari degli impianti, delle infrastrutture e delle reti funzionali all'erogazione del servizio.

Viacqua è attiva come gestore in house (quindi svolge il servizio nel territorio dei comuni che ne detengono il capitale sociale e che svolgono su di essa il cosiddetto "controllo analogo", mediante l'assemblea di coordinamento degli enti locali soci, coerentemente con quanto previsto dalla normativa europea) nel settore del Servizio Idrico Integrato, in regime di tariffe amministrate per quanto riguarda le attività di servizi di acquedotto, fognatura e depurazione dei reflui civili ed industriali,

Hepteris Studio Associato
Studio Associato di Dottori Commercialisti
Viale del Mercato Nuovo, 44/G -36100 Vicenza – Tel +39 0444 570403 – Fax + 39 0444 283625 C.F./P.I. 03796800245
e-mail: info@hepteristudio.it

regolazione del servizio. I 10 comuni soci della Scindenda sono già attualmente soci della Beneficiaria.

Impianti Agno è proprietaria, tra l'altro, degli impianti di acquedotto, fognatura e depurazione dell'ex Consorzio Servizi Integrati della Valle dell'Agno. Secondo quanto previsto dallo Statuto, opera nel settore delle fonti di energia rinnovabile, con un programma di acquisizione, sistemazione e potenziamento di impianti per la produzione di energia idroelettrica. La società ha in essere un contratto con Viacqua di locazione di beni produttivi (infrastrutture idriche), decorrente dall'1 gennaio 2018 e di durata fino al 31 dicembre 2026. I beni ceduti locazione ammontano a circa 20 milioni di Euro. Sono costituiti dall'acquedotto, dalla rete di fognatura e dall'impianto di depurazione della Valle dell'Agno, nonché da reti ed impianti realizzati o in corso di realizzazione su beni di Comuni soci.

La prospettata operazione si colloca nell'ambito dell'auspicato percorso di riorganizzazione e razionalizzazione delle partecipazioni societarie detenute dalle pubbliche amministrazioni – anche locali – intrapreso dal nostro legislatore già da qualche tempo. Infatti, nel corso degli ultimi anni si sono susseguiti interventi normativi che hanno tentato di attuare concrete misure rientranti nella cosiddetta *spending review*, ovvero nella più corretta e razionale gestione della *res pubblica*, in un'ottica di concreta riduzione degli oneri di sistema.

A partire dalla Legge di Stabilità per l'esercizio finanziario 2015, è stato posto l'accento sulle società partecipate pubbliche che, sulla scorta del cosiddetto "Piano Cottarelli", gravano passivamente sui bilanci degli Enti Pubblici locali soci. Con l'obiettivo di ottenere un maggiore efficientamento della gestione pubblica, e soprattutto per evitare che eventuali perdite registrate dalle società partecipate condizionino i

Hepteris Studio Associato
Studio Associato di Dottori Commercialisti
Viale del Mercato Nuovo, 44/G -36100 Vicenza – Tel +39 0444 570403 – Fax + 39 0444 283625 C.F./P.I. 03796800245
e-mail: info@hepteristudio.it

bilanci degli enti pubblici soci, ricadendo quindi sulla collettività, il legislatore ha ritenuto apprezzabili anche, e soprattutto, le aggregazioni tra società partecipate. Successivamente, il legislatore ha adottato taluni interventi normativi (ad esempio, L. 124/2015 - D. Lgs. 175/2016 e ss.) che si caratterizzano per la volontà di raggiungere obiettivi di qualità, efficacia ed economicità del sistema. Per quanto riferito nello specifico alle società a partecipazione pubblica, sono visti con favore gli interventi per la riduzione dell'entità e del numero delle partecipazioni societarie detenute dagli enti pubblici anche attraverso processi di aggregazione tra soggetti societari con caratteristiche similari, pur se indirette, o comunque appartenenti al medesimo contesto pseudo-produttivo.

4 – IL QUADRO NORMATIVO, GLI INTERESSI TUTELATI E GLI OBBLIGHI IMPOSTI ALL'ESPERTO

Il 31 maggio 2021 gli organi amministrativi delle due società hanno condiviso il progetto di scissione parziale proporzionale con beneficiaria società preesistente che sarà sottoposto, ai sensi degli articoli 2502 e 2506 ter del Codice Civile, all'approvazione delle assemblee delle società coinvolte, di prossima convocazione e ciò solo a seguito dell'autorizzazione da parte dei consigli comunali dei Comuni soci a favore dei sindaci pro-tempore, o di chi per essi, ad intervenire nelle opportune sedi al fine di dare efficacia giuridica al percorso di scissione prospettato.

Gli organi amministrativi delle due società partecipanti alla scissione hanno:

Hepteris Studio Associato
Studio Associato di Dottori Commercialisti
Viale del Mercato Nuovo, 44/G -36100 Vicenza – Tel +39 0444 570403 – Fax + 39 0444 283625 C.F./P.I. 03796800245
e-mail: info@hepteristudio.it

- utilizzato quali situazioni patrimoniali ex art. 2501 quater e 2506 ter del Codice Civile i bilanci per l'esercizio chiuso alla data del 31 dicembre 2020;
- approvato il Progetto di scissione parziale proporzionale con beneficiaria società preesistente redatto ai sensi degli articoli 2501 ter e 2506 bis del Codice Civile;
- approvato la relazione illustrativa degli organi amministrativi al Progetto di Scissione di cui agli articoli art. 2501 quinquies e 2506 ter del Codice Civile, finalizzata ad illustrare e giustificare sotto il profilo giuridico ed economico il Progetto e, in particolare, il rapporto di concambio e i criteri di determinazione dello stesso.

L'operazione di scissione proposta è di tipo parziale e proporzionale, in quanto: (i) la Scindenda trasferirà parte delle proprie attività in favore della Beneficiaria e (ii) prevede l'assegnazione a tutti i soci della Scindenda di azioni – allo scopo emesse dalla Beneficiaria - in misura proporzionale alla loro attuale partecipazione nella Scindenda medesima. Comporterà, a servizio dell'Operazione, l'emissione da parte della Beneficiaria di n. 8.894 nuove azioni riservate ai soci della Scindenda, determinando così un capitale sociale post scissione di essa pari ad Euro 12.023.250 (n. 240.465 azioni totali dal valore unitario pari ad Euro 50,00). La presente scissione sarà attuata con un criterio proporzionale, pertanto ciascun socio della Scindenda continuerà a possedere una percentuale di partecipazione in tale società e riceverà una proporzionale percentuale di partecipazione all'aumento del capitale sociale della Beneficiaria.

La prospettata operazione di scissione comporterà, per la società beneficiaria, il subentro a titolo universale in tutte le attività e passività, come diritti ed obblighi, del ramo scisso.

Hepteris Studio Associato
Studio Associato di Dottori Commercialisti
Viale del Mercato Nuovo, 44/G -36100 Vicenza – Tel +39 0444 570403 – Fax + 39 0444 283625 C.F./P.I. 03796800245
e-mail: info@hepteristudio.it

In dipendenza del perfezionamento dell'operazione, gli statuti delle società coinvolte nella presente scissione non subiranno alcuna modifica, eccezion fatta per l'adeguamento del capitale sociale.

Nell'ambito del procedimento delineato dal legislatore, la relazione ai sensi del combinato disposto dell'art. 2501 sexies e dell'art. 2506 ter 3° comma del Codice Civile si colloca nella cosidetta fase "*pre deliberativa*" della scissione, ossia quella fase che segue la redazione del progetto di scissione e che risulta caratterizzata dalla predisposizione dei documenti strumentali ad una adeguata informazione per la successiva decisione in ordine alla scissione di cui agli art. 2502 e 2506 ter del Codice Civile. Quale presidio per una corretta informazione a favore dei soci e per una loro consapevole successiva decisione, il processo di valutazione delle società partecipanti alla scissione parziale con beneficiaria società preesistente ed il risultato finale della determinazione del rapporto di cambio devono essere verificati da un esperto indipendente rispetto agli organi amministrativi delle società partecipanti all'operazione.

Le disposizioni di cui agli articoli 2501 sexies e 2506 ter del Codice civile relative alla relazione dell'esperto si inseriscono nell'ambito di un ideale percorso di continuità con quelle degli articoli precedenti, assolvendo ad una funzione integratrice della tutela garantita con le disposizioni di cui all'art. 2501 quinquies del Codice Civile (relazione dell'organo amministrativo).

Il parere richiesto all'esperto indipendente è finalizzato a porre i soci in condizione di esprimere un parere consapevole, informato e ponderato sulla deliberanda operazione di scissione parziale con beneficiaria società preesistente.

Hepteris Studio Associato
Studio Associato di Dottori Commercialisti
Viale del Mercato Nuovo, 44/G -36100 Vicenza – Tel +39 0444 570403 – Fax + 39 0444 283625 C.F./P.I. 03796800245
e-mail: info@hepteristudio.it

Con riguardo al contenuto della relazione dell'esperto, precise indicazioni sono rinvenibili direttamente dal disposto dell'art. 2501 sexies del Codice Civile.

A norma del citato articolo, infatti, all'esperto è richiesta la redazione di una *"relazione sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni o delle quote"* in cui siano indicati:

- *"il metodo o i metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio proposto e i valori risultanti dall'applicazione di ciascuno di essi";*
- *"le eventuali difficoltà di valutazione";*
- *"un parere sull'adeguatezza del metodo o dei metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio e sull'importanza relativa attribuita a ciascuno di essi nella determinazione del valore adottato".*

Per sua natura, quindi, il parere richiesto all'esperto si pone su un piano diverso rispetto a quello della relazione dell'organo amministrativo.

All'esperto, infatti non è richiesta un'autonoma attività valutativa, ma una verifica indipendente del procedimento di calcolo del rapporto di cambio seguito dagli organi amministrativi delle società partecipanti alla scissione con beneficiaria società preesistente, valutando l'adeguatezza di questo e la corretta applicazione dei metodi di valutazione adottati.

Del pari, all'esperto non è richiesto di proporre un proprio rapporto di cambio, né tantomeno di entrare nel merito della convenienza economica dell'operazione, bensì di analizzare la ragionevole, motivata e non arbitraria scelta valutativa e metodologica adottata dagli organi amministrativi e, dunque, l'adeguatezza dei criteri di valutazione rispetto alle caratteristiche-tipo delle società interessate alla scissione.

In altri termini, la pronuncia di un giudizio di congruità richiede all'esperto di verificare che i criteri applicati dagli organi amministrativi ai fini della determinazione del rapporto di cambio siano adeguati alla situazione

Hepteris Studio Associato
Studio Associato di Dottori Commercialisti
Viale del Mercato Nuovo, 44/G -36100 Vicenza – Tel +39 0444 570403 – Fax + 39 0444 283625 C.F./P.I. 03796800245
e-mail: info@hepteristudio.it

reale delle società interessate alla scissione con beneficiaria società preesistente, considerando e soppesando le specificità sia interne che esterne delle società stesse.

Il presente lavoro si inquadra all'interno della cornice normativa sopra illustrata e assume significato unicamente in tale ambito. Il processo di analisi illustrato nel prosieguo ha la specifica finalità di attestare la congruità del rapporto di cambio stabilito dagli organi amministrativi delle società partecipanti alla scissione con beneficiaria società preesistente.

A tale fine, la presente relazione indica la metodologia valutativa seguita dagli organi amministrativi delle società partecipanti all'Operazione per la determinazione del rapporto di cambio e le eventuali difficoltà di valutazione dai medesimi affrontate.

In particolare, essa contiene la mia analisi sull'adeguatezza del metodo di valutazione adottato, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, oltre che sulla sua concreta applicazione.

Nell'esaminare il percorso valutativo seguito dagli organi amministrativi delle società partecipanti alla scissione con beneficiaria società preesistente non è stata effettuata alcuna valutazione economica delle stesse. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli organi amministrativi delle due società partecipanti alla Scissione e dagli Advisor dagli stessi incaricati.

Va da sé che nessuna utilizzazione parziale dei dati, delle informazioni disponibili, dei giudizi e dei risultati espressi nella presente relazione potrà assumere significato al di fuori di essa.

Hepteris Studio Associato
Studio Associato di Dottori Commercialisti
Viale del Mercato Nuovo, 44/G -36100 Vicenza – Tel +39 0444 570403 – Fax + 39 0444 283625 C.F./P.I. 03796800245
e-mail: info@hepteristudio.it

5 – LA DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA PER LO SVOLGIMENTO DELL'INCARICO

Nello svolgimento del mio lavoro ho ottenuto dalle due società coinvolte i documenti e le informazioni ritenuti utili. In particolare, sono stati acquisiti ed analizzati i seguenti documenti:

- gli statuti vigenti delle due società;
- il Progetto, redatto ai sensi degli articoli 2501 ter e 2506 bis del Codice Civile, di scissione parziale proporzionale con beneficiaria società preesistente, che propone un aumento del capitale sociale della società beneficiaria a servizio dell'Operazione per Euro 444.700,00 (con l'emissione di n. 8.894 azioni, con valore nominale unitario pari ad Euro 50,00 azioni, esclusivamente a favore dei Comuni soci della Scindenda) oltre ad un conguaglio di in denaro pari a complessivi Euro 233,48;
- la relazione illustrativa degli organi amministrativi al Progetto di scissione parziale proporzionale di cui agli articoli art. 2501 quinquies e 2506 ter del Codice Civile;
- i bilanci delle due società per l'esercizio chiuso alla data del 31 dicembre 2020, assunti quali situazioni patrimoniali ai sensi degli articoli 2501 quater e 2506 ter del Codice Civile;
- estratti dei verbali, se del caso, degli organi amministrativi che hanno approvato il progetto di scissione, la relazione sul progetto di scissione;
- visure camerali di evasione del deposito al Registro Imprese di Vicenza del progetto di scissione per le due società;
- i bilanci di esercizio delle società al 31 dicembre 2018 e 2019, corredati dalle relazioni dell'organo di controllo ove nominato;
- visure camerali aggiornate relative alle due società;
- convenzione dell'A.T.O. Bacchiglione con il gestore Viacqua;
- determinazioni dell'A.T.O. Bacchiglione relative all'algoritmo tariffario del gestore Viacqua;

Hepteris Studio Associato
Studio Associato di Dottori Commercialisti
Viale del Mercato Nuovo, 44/G -36100 Vicenza – Tel +39 0444 570403 – Fax + 39 0444 283625 C.F./P.I. 03796800245
e-mail: info@hepteristudio.it

- piano economico finanziario 2020 – 2036 di Viacqua;
- elaborazioni svolte dagli Advisor in collaborazione con gli organi delle società coinvolte nella scissione in relazione alle differenze dei flussi finanziari in capo alla società beneficiaria ante e post scissione;
- altre informazioni contabili, extracontabili e gestionali ritenute utili ai fini della presente relazione.

Ho inoltre ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza degli organi amministrativi delle società, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle mie analisi.

6 – LA METODOLOGIA DI VALUTAZIONE ADOTTATA DAGLI ORGANI AMMINISTRATIVI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

6.1 Premessa

Gli organi amministrativi hanno ritenuto appropriato individuare metodi di valutazione che, oltre ad avere consolidate basi dottrinali ed applicative, consentano di valutare in modo omogeneo le società interessate dall'Operazione. Secondo la normale prassi, i presupposti fondamentali per l'ottenimento di valori significativi e comparabili nell'ambito di operazioni di scissione parziale con beneficiaria società preesistente sono, infatti, l'omogeneità e la confrontabilità dei metodi applicati, compatibilmente con le peculiari caratteristiche delle società oggetto di valutazione. Pertanto, le valutazioni sono state effettuate dagli organi amministrativi, avuto riguardo anche alle indicazioni degli Advisor, con l'ottica di esprimere una stima comparativa dei valori delle società coinvolte e dando preminenza, nelle rispettive valutazioni, all'omogeneità e alla comparabilità dei metodi adottati rispetto alla determinazione del

Hepteris Studio Associato
Studio Associato di Dottori Commercialisti
Viale del Mercato Nuovo, 44/G -36100 Vicenza – Tel +39 0444 570403 – Fax + 39 0444 283625 C.F./P.I. 03796800245
e-mail: info@hepteristudio.it

valore assoluto della società e del ramo scindendo. Come indicato dagli organi amministrativi, tali valutazioni sono quindi unicamente intese in termini relativi e con esclusivo riferimento all'Operazione. In particolare, i metodi di valutazione adottati dagli organi amministrativi ed i valori conseguenti all'applicazione degli stessi sono stati individuati al solo scopo di indicare un intervallo per il rapporto di cambio ritenuto congruo ai fini dell'attribuzione del ramo scindendo alla Beneficiaria. In nessun caso le valutazioni espresse dagli organi amministrativi sono da considerarsi quali possibili indicazioni di prezzo di mercato o di valore attuale o prospettico in un contesto diverso da quello riferito all'Operazione.

6.2 Scelta dei metodi e criteri di valutazione

Nella scissione parziale con beneficiaria società preesistente, l'obiettivo della valutazione è la determinazione dei valori relativi dei capitali economici e del conseguente rapporto di cambio, cioè della proporzione fra il numero delle azioni/quote della società scindenda ed il numero delle azioni/quote che la Beneficiaria assegnerà ai soci della Scindenda. Lo scopo principale delle valutazioni delle società interessate da operazioni di scissione parziale con beneficiaria società preesistente, quindi, più che la stima dei valori assoluti del capitale economico, è rappresentato dall'ottenimento di valori relativi raffrontabili ai fini della determinazione del rapporto di cambio. Le società oggetto dell'operazione devono pertanto essere valutate con criteri omogenei, in modo che i risultati delle analisi valutative siano pienamente confrontabili.

6.3 Descrizione delle metodologie utilizzate dagli organi amministrativi

Ai fini della determinazione del valore corrente della società beneficiaria e del ramo scindendo, e del conseguente rapporto di cambio, gli organi

Hepteris Studio Associato
Studio Associato di Dottori Commercialisti
Viale del Mercato Nuovo, 44/G -36100 Vicenza – Tel +39 0444 570403 – Fax + 39 0444 283625 C.F./P.I. 03796800245
e-mail: info@hepteristudio.it

amministrativi hanno optato per l'applicazione di un metodo di profilo finanziario, basato sulla comparazione degli attuali flussi tariffari in capo alla società beneficiaria con quelli realizzabili post operazione di scissione.

Tale metodo, seppur atipico, risulta finalizzato a considerare tutte le peculiarità dell'operazione di scissione e delle società coinvolte e consta nella definizione dell'apporto finanziario del ramo scindendo nel complessivo contesto dei flussi di cassa attesi dalla società beneficiaria.

Infatti, come già sopra descritto, il ramo scindendo di Impianti Agno comprende reti idriche, mentre la società beneficiaria opera come gestore in house del Servizio Idrico Integrato.

Le società, pur presentando caratteristiche comuni, si differenziano in maniera sostanziale sotto un profilo patrimoniale, economico e finanziario. Tali difformità hanno determinato concrete conseguenze nella scelta della metodologia da utilizzare, nelle risultanze della stima dei valori correnti della società beneficiaria o del ramo aziendale scindendo e, conseguentemente, nella determinazione del rapporto di cambio. Tale rapporto è stato, quindi, determinato comparando gli attuali flussi tariffari in capo alla società beneficiaria con quelli realizzabili post operazione di scissione. I flussi finanziari così calcolati hanno richiesto una specifica attualizzazione al fine di rendere la valutazione omogenea anche sotto un profilo temporale. Conseguentemente, è stato determinato l'orizzonte temporale di riferimento ed il tasso di attualizzazione da adottare.

Per quanto concerne il primo aspetto, gli organi amministrativi delle società hanno ritenuto opportuno considerare l'intero periodo di affidamento diretto in capo alla società beneficiaria, e quindi fino all'anno 2036.

Il tasso di attualizzazione è stato determinato tenendo conto (i) della remunerazione prodotta da forme di investimento alternative prive di

Hepteris Studio Associato
Studio Associato di Dottori Commercialisti
Viale del Mercato Nuovo, 44/G -36100 Vicenza – Tel +39 0444 570403 – Fax + 39 0444 283625 C.F./P.I. 03796800245
e-mail: info@hepteristudio.it

rischio, (ii) del saggio di inflazione atteso nonché (iii) dell'incertezza legata al sistema normativo in tema di servizi pubblici locali, che mai ha brillato per stabilità e coerenza.

Di seguito, sono analizzate le singole componenti utilizzate nella determinazione del rapporto di cambio.

Algoritmo tariffario

Stabilito il criterio da applicare, gli organi amministrativi delle società coinvolte nell'Operazione hanno ritenuto che i flussi finanziari sensibili da valutare – e, successivamente, da comparare – fossero esclusivamente quelli di derivazione tariffaria, diretta ed indiretta. In particolare, è stata utilizzata la sola "componente" dell'algoritmo tariffario complessivo che viene modificata a seguito del trasferimento delle reti idriche di proprietà della scindenda. Pertanto, definito l'algoritmo tariffario, ante scissione, a beneficio di Viacqua, il medesimo è stato aggiornato contemplando lo sviluppo delle nuove articolazioni tariffarie, ovvero:

- *Opex (operating expenditure)*: componente tariffaria a copertura dei costi di gestione del servizio idrico integrato;
- *Capex (capital expenditure)*: componente tariffaria dedicata alla remunerazione degli investimenti realizzati (capitale immobilizzato);
- *FoNI (fondo nuovi investimenti)*: componente tariffaria destinata a finanziare gli investimenti futuri del soggetto gestore;
- *Valore Residuo Regolatorio*: ristoro che, allo scadere dell'affidamento in essere (2036), l'eventuale gestore subentrante dovrà riconoscere alla società Viacqua avendo a riferimento i beni strumentali destinati al servizio non ancora interamente ammortizzati.

Al fine di rendere omogenea la valutazione anche sotto un profilo temporale, tali componenti sono state coerentemente attualizzate, così

Hepteris Studio Associato
Studio Associato di Dottori Commercialisti
Viale del Mercato Nuovo, 44/G -36100 Vicenza – Tel +39 0444 570403 – Fax + 39 0444 283625 C.F./P.I. 03796800245
e-mail: info@hepteristudio.it

da identificare il reale contributo finanziario, nel periodo di affidamento diretto fino all'anno 2036, delle infrastrutture idriche della scindenda a beneficio di Viacqua riferibile sia all'algoritmo tariffario gestorio sia all'ipotetico valore residuo regolatorio. Dalla comparazione di tali differenti articolazioni tariffarie è emerso il valore del concambio adottato.

Tasso di attualizzazione

Con lo scopo di identificare il reale contributo finanziario, fino all'anno 2036, delle infrastrutture idriche della Scindenda a beneficio della Beneficiaria, contributo riferibile sia all'algoritmo tariffario gestorio, sia all'ipotetico valore residuo regolatorio, si è resa necessaria una specifica attualizzazione dei flussi finanziari come sopra definiti. Gli organi amministrativi si sono quindi concentrati sull'individuazione di un tasso che fosse anch'esso rispondente alle esigenze peculiari del contesto di cui trattasi.

Una prima analisi è stata effettuata considerando una mera attualizzazione finanziaria legata esclusivamente al tasso d'inflazione registrato nel periodo di formazione del Progetto di scissione da parte delle autorità pubbliche competenti.

Gli organi amministrativi hanno al contempo ipotizzato possibili variazioni del medesimo, nel periodo in analisi e fino al 2036, sulla base della pianificazione socio - economica programmata per il nostro Paese. Infatti, risulta indubbio che, per le società in oggetto, non esiste un ordinario rischio imprenditoriale tale da incrementare il tasso di attualizzazione/capitalizzazione per adeguarlo al rapporto rischio/rendimento atteso. Risulterebbe però irragionevole non considerare che l'attuale algoritmo tariffario potrebbe subire nuove e

Hepteris Studio Associato
Studio Associato di Dottori Commercialisti
Viale del Mercato Nuovo, 44/G -36100 Vicenza – Tel +39 0444 570403 – Fax + 39 0444 283625 C.F./P.I. 03796800245
e-mail: info@hepteristudio.it

diverse future regolamentazioni – anche normative – che potrebbero potenzialmente modificare la definizione del rapporto di concambio individuato. In aggiunta, gli organi amministrativi hanno palesato la medesima perplessità anche con riferimento al valore residuo regolatorio, in quanto il sistema normativo sui servizi pubblici locali si è contraddistinto per una precarietà legata, purtroppo, anche all'instabilità governativa che caratterizza il sistema Italia.

Alla luce di quanto sopra, le società hanno ritenuto di dover considerare il rischio di potenziale variabilità della normativa di settore, che deve essere contemplato nella definizione del rapporto di concambio concernente detta scissione e, nello specifico, nel tasso di attualizzazione.

L'ipotesi razionale definita dagli organi amministrativi evidenzia un tasso complessivo finito pari al 5%.

Le società sono giunte alla medesima conclusione anche applicando un calcolo indiretto/controprova, ovvero sommando (i) l'attuale tasso di rendimento reale di investimenti a rischio zero – al netto della componente inflattiva – alla (ii) quantificazione del rischio indotto da possibili mutamenti della piattaforma normativa di riferimento concernente sia l'algoritmo tariffario, sia il valore residuo regolatorio di subentro.

Esaminate le risultanze del processo valutativo assunto dagli organi amministrativi, si è quindi stabilito che (i) ai soci della società beneficiaria fosse assegnata una percentuale del capitale sociale pari al **96,30%**, (ii) ai soci della società scindenda una quota pari al **3,70%**.

Hepteris Studio Associato
Studio Associato di Dottori Commercialisti
Viale del Mercato Nuovo, 44/G -36100 Vicenza – Tel +39 0444 570403 – Fax + 39 0444 283625 C.F./P.I. 03796800245
e-mail: info@hepteristudio.it

7 – LE DIFFICOLTA' DI VALUTAZIONE INCONTRATE DAGLI ORGANI AMMINISTRATIVI

Gli organi amministrativi, nella relazione ex articoli 2501 quinquies e 2506 del Codice Civile, hanno evidenziato talune difficoltà nell'individuazione e nell'applicazione dei metodi valutativi "comuni", che non avrebbero offerto una rappresentazione reale ed economicamente apprezzabile dei valori attribuibili alla Beneficiaria e al ramo scindendo.

In particolare:

- il metodo patrimoniale si basa sulla valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo patrimoniale valutati a valori correnti; alla luce della segregazione/destinazione e della obbligata "messa a disposizione" dei cespiti produttivi a beneficio del gestore unico del Servizio Idrico Integrato nel proprio ambito di competenza, gli organi amministrativi hanno ritenuto che detta metodologia non presentasse alcuna affinità valutativa nel peculiare contesto societario in esame, ciò in quanto le infrastrutture produttive e i cespiti strumentali necessari all'erogazione del servizio idrico – servizio pubblico essenziale – fattualmente, non "appartengono" ai gestori del servizio bensì al "*servizio medesimo*";

- il metodo reddituale contempla la comparazione dei dati reddituali generati dalle società, presupponendo che il valore attribuibile ad un'azienda sia rappresentato dal valore attuale dei redditi prospettici; ad avviso degli organi amministrativi, anche tale metodologia appare non valorizzare adeguatamente – e correttamente – gli assets della società scindenda; inoltre, l'eventuale comparazione con la redditività della Beneficiaria la quale, seppur nel contesto di tariffe amministrate, realizza, a tutti gli effetti e a differenza delle società scindenda per il ramo da

Hepteris Studio Associato
Studio Associato di Dottori Commercialisti
Viale del Mercato Nuovo, 44/G -36100 Vicenza – Tel +39 0444 570403 – Fax + 39 0444 283625 C.F./P.I. 03796800245
e-mail: info@hepteristudio.it

scindere, un'attività d'impresa, sarebbe poco coerente in punto di omogeneità valutativa;

- Il metodo finanziario, quale derivazione indotta del criterio reddituale in senso stretto, conserva, per la proprietà transitiva, le medesime criticità valutative già rappresentate al relativo paragrafo.

Alla luce di ciò e come già sopra esplicitato, gli organi amministrativi hanno inteso adottare un metodo finanziario "adattato" al fine di renderlo coerente con le peculiarità del contesto di cui qui trattasi che riguarda due società a partecipazione interamente pubblica delle quali la beneficiaria, qualificabile come società *in house providing*, esercita un'attività d'impresa quale gestore unico del Servizio Idrico Integrato nel proprio territorio di riferimento.

8 – I RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAGLI ORGANI AMMINISTRATIVI

Sulla base della metodologia scelta, il valore corrente assegnato alle società è stato così determinato:

- Viacqua: stante la peculiarità della società beneficiaria rispetto alla scindenda, il valore economico della società è stato ritenuto essere pari al patrimonio netto contabile (quale somma algebrica dell'attivo e del passivo sociali) aggiornato alla data del 31 dicembre 2020, così come risultante dal bilancio per l'esercizio chiuso;

- ramo d'azienda scindendo da Impianti Agno: il valore del ramo è stato individuato quale la variazione conseguente all'algoritmo tariffario, già descritto nei precedenti paragrafi, per Viacqua ante e post attribuzione del ramo scindendo.

Hepteris Studio Associato
Studio Associato di Dottori Commercialisti
Viale del Mercato Nuovo, 44/G -36100 Vicenza – Tel +39 0444 570403 – Fax + 39 0444 283625 C.F./P.I. 03796800245
e-mail: info@hepteristudio.it

Alla luce di ciò, è stato determinato il peso ponderale di spettanza di ciascuna società, e così è stata attribuita ai soci della società beneficiaria una percentuale del capitale sociale pari al 96,30%, (ii) ai soci della società scindenda una quota pari al 3,70%.

Coerentemente con i risultati ottenuti, è stato calcolato il numero delle azioni che la società beneficiaria dovrà emettere in funzione della operazione prospettata, pari a n. 8.894. Sono stati determinati altresì minimi conguagli di denaro.

Pertanto, il rapporto di concambio, ovvero il fattore che determina la quota di capitale della società beneficiaria che sarà assegnata a ciascun socio delle società scindenda in relazione alla quota detenuta da ciascuno di essi nelle medesima, è determinato pari a 0,00249.

Il capitale sociale di Viacqua post scissione risulterà composto di n. 240.465 azioni del valore unitario pari ad Euro 50,00. Il capitale sociale totale risulterà quindi pari ad Euro 12.023.250,00 e sarà così ripartito:

Hepteris Studio Associato
Studio Associato di Dottori Commercialisti
Viale del Mercato Nuovo, 44/G -36100 Vicenza – Tel +39 0444 570403 – Fax + 39 0444 283625 C.F./P.I. 03796800245
e-mail: info@hepteristudio.it

	VIACQUA SPA - COMPAGINE FINALE					
		PARTECIPAZIONE	PERCENTUALE	VALORE UNITARIO	N. AZIONI	CONGUAGLIO
1	Vicenza	3.401.100,00	28,29%	50,00	68.022	
2	Schio	844.600,00	7,02%	50,00	16.892	
3	Valdagno	739.100,00	6,15%	50,00	14.782	9,78
4	Thiene	468.650,00	3,90%	50,00	9.373	
5	Cornedo Vicentino	310.250,00	2,58%	50,00	6.205	29,89
6	Malo	290.400,00	2,42%	50,00	5.808	44,48
7	Dueville	276.000,00	2,30%	50,00	5.520	
8	Trissino	245.350,00	2,04%	50,00	4.907	29,89
9	Recoaro Terme	231.800,00	1,93%	50,00	4.636	29,89
10	Altavilla Vicentina	213.050,00	1,77%	50,00	4.261	
11	Marano Vicentino	202.250,00	1,68%	50,00	4.045	
12	Isola Vicentina	187.050,00	1,56%	50,00	3.741	46,03
13	Breganze	178.550,00	1,49%	50,00	3.571	
14	Castelgomberto	175.850,00	1,46%	50,00	3.517	22,42
15	Piovene Rocchette	175.450,00	1,46%	50,00	3.509	
16	Caldogno	174.050,00	1,45%	50,00	3.481	
17	Camisano Vicentino	173.900,00	1,45%	50,00	3.478	
18	Torri di Quartesolo	167.150,00	1,39%	50,00	3.343	
19	Creazzo	165.900,00	1,38%	50,00	3.318	
20	Sandrigo	163.350,00	1,36%	50,00	3.267	
21	Arcugnano	152.350,00	1,27%	50,00	3.047	
22	Noventa Vicentina	143.450,00	1,19%	50,00	2.869	
23	Zugliano	139.200,00	1,16%	50,00	2.784	
24	Zanè	138.050,00	1,15%	50,00	2.761	
25	Torrebelvicino	125.150,00	1,04%	50,00	2.503	
26	Costabissara	123.900,00	1,03%	50,00	2.478	
27	Villaverla	123.000,00	1,02%	50,00	2.460	
28	Santorso	120.350,00	1,00%	50,00	2.407	
29	Sarcedo	115.250,00	0,96%	50,00	2.305	
30	Barbarano Mossano	105.400,00	0,88%	50,00	2.108	
31	Brogliano	101.350,00	0,84%	50,00	2.027	14,94
32	Sovizzo	98.650,00	0,82%	50,00	1.973	
33	Grumolo delle Abbadesse	98.000,00	0,82%	50,00	1.960	
34	Longare	94.700,00	0,79%	50,00	1.894	
35	Montecchio Precalcino	91.150,00	0,76%	50,00	1.823	
36	Fara Vicentino	86.650,00	0,72%	50,00	1.733	
37	Lugo di Vicenza	82.450,00	0,69%	50,00	1.649	
38	San Vito di Leguzzano	80.850,00	0,67%	50,00	1.617	3,08
39	Valli del Pasubio	80.100,00	0,67%	50,00	1.602	
40	Cogollo del Cengio	76.050,00	0,63%	50,00	1.521	
41	Arsiero	75.700,00	0,63%	50,00	1.514	
42	Carrè	74.850,00	0,62%	50,00	1.497	
43	Monticello Conte Otto	70.950,00	0,59%	50,00	1.419	
44	Monte di Malo	65.300,00	0,54%	50,00	1.306	3,08
45	Caltrano	58.100,00	0,48%	50,00	1.162	
46	Chiuppano	57.900,00	0,48%	50,00	1.158	
47	Nanto	53.750,00	0,45%	50,00	1.075	
48	Velo d'Astico	52.400,00	0,44%	50,00	1.048	
49	Sossano	51.150,00	0,43%	50,00	1.023	
50	Grisignano di Zocco	48.350,00	0,40%	50,00	967	
51	Bressanvido	47.950,00	0,40%	50,00	959	
52	Montegalda	46.000,00	0,38%	50,00	920	
53	Castegnero	42.350,00	0,35%	50,00	847	
54	Monteviale	34.500,00	0,29%	50,00	690	
55	Villaga	34.200,00	0,28%	50,00	684	
56	Valdastico	33.150,00	0,28%	50,00	663	
57	Albettone	29.450,00	0,24%	50,00	589	
58	Calvene	28.850,00	0,24%	50,00	577	
59	Montegaldella	24.400,00	0,20%	50,00	488	
60	Quinto Vicentino	23.850,00	0,20%	50,00	477	
61	Salcedo	22.950,00	0,19%	50,00	459	
62	Pedemonte	18.150,00	0,15%	50,00	363	
63	Bolzano Vicentino	17.200,00	0,14%	50,00	344	
64	Posina	16.100,00	0,13%	50,00	322	
65	Gambugliano	15.950,00	0,13%	50,00	319	
66	Tonezza del Cimone	13.850,00	0,12%	50,00	277	
67	Lastebasse	5.350,00	0,04%	50,00	107	
68	Laghi	700,00	0,01%	50,00	14	
	CAPITALE SOCIALE	**12.023.250**	**100%**	**50,00**	**240.465**	**233,48**

Hepteris Studio Associato
Studio Associato di Dottori Commercialisti
Viale del Mercato Nuovo, 44/G -36100 Vicenza – Tel +39 0444 570403 – Fax + 39 0444 283625 C.F./P.I. 03796800245
e-mail: info@hepteristudio.it

9 – IL LAVORO SVOLTO

Nell'ambito dell'espletamento dell'incarico, do atto di aver analizzato:

- il Progetto di scissione e la relazione degli amministratori, al fine di verificare la completezza e l'uniformità dei procedimenti seguiti dagli organi amministrativi nella determinazione del rapporto di cambio, nonché l'omogeneità dei metodi di valutazione adottati;
- i bilanci al 31 dicembre 2020 delle società partecipanti all'Operazione, assunti quali situazioni patrimoniali ex articoli 2501 quater e 2506 ter del Codice Civile;
- i bilanci di esercizio delle società al 31 dicembre 2018 e 2019, corredati dalle relazioni dell'organo di controllo ove nominato;
- gli statuti delle società, nonché il testo dello statuto previsto dopo l'Operazione;
- la coerenza dei dati utilizzati rispetto alle fonti di riferimento ed alla documentazione utilizzata già descritta nei precedenti paragrafi;
- la correttezza matematica del calcolo del rapporto di cambio effettuato mediante applicazione dei metodi di valutazione adottati dagli organi amministrativi anche sulla base delle indicazioni degli Advisor.

Ho, inoltre effettuato più incontri con gli Advisor per discutere in merito all'attività svolta, alle problematiche incontrate ed alle soluzioni adottate.

Ho accolto ed ottenuto l'attestazione che, per quanto a conoscenza degli organi amministrativi delle società coinvolte, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle mie analisi, né si sono verificati eventi tali da modificare le valutazioni espresse dagli organi amministrativi per la determinazione del rapporto di cambio.

Hepteris Studio Associato
Studio Associato di Dottori Commercialisti
Viale del Mercato Nuovo, 44/G -36100 Vicenza – Tel +39 0444 570403 – Fax + 39 0444 283625 C.F./P.I. 03796800245
e-mail: info@hepteristudio.it

Le sopraccitate attività sono state svolte nella misura che ho ritenuto necessaria per il raggiungimento delle finalità dell'Incarico, indicate nei paragrafi iniziali.

Con riferimento all'Incarico, ribadisco che la finalità principale del procedimento decisionale degli organi amministrativi consiste in una stima dei valori relativi alla società oggetto di scissione parziale con beneficiaria società preesistente e alla società beneficiaria, effettuata attraverso l'applicazione di criteri omogenei, ai fini dell'ottenimento di valori fra loro comparabili. Nelle valutazioni per operazioni di scissione parziale con beneficiaria società preesistente, infatti, la finalità ultima non è tanto la determinazione dei valori assoluti del capitale economico delle società interessate, quanto piuttosto l'individuazione di valori confrontabili in sede di determinazione del rapporto di cambio. Per tale ragione, le valutazioni per operazioni di scissione parziale con beneficiaria società preesistente hanno significato unicamente nel loro profilo relativo e non possono essere assunte quali stime del valore assoluto delle società interessate per operazioni diverse da quella per la quale sono state eseguite.
Ho, quindi, svolto un esame critico delle metodologie e delle assunzioni seguite dagli organi amministrativi per la determinazione dei parametri sui quali basare il rapporto di cambio, verificandone l'idoneità tecnica nelle specifiche circostanze.

10 – L'ADEGUATEZZA DEL METODO DI VALUTAZIONE UTILIZZATO E LA VALIDITÀ DELLE STIME OTTENUTE

Con riferimento al metodo di valutazione adottato, osservo che:

Hepteris Studio Associato
Studio Associato di Dottori Commercialisti
Viale del Mercato Nuovo, 44/G -36100 Vicenza – Tel +39 0444 570403 – Fax + 39 0444 283625 C.F./P.I. 03796800245
e-mail: info@hepteristudio.it

- ho verificato la completezza, l'omogeneità e la non contraddittorietà delle motivazioni addotte dagli organi amministrativi in ordine ai criteri valutativi adottabili ai fini della determinazione del rapporto di cambio nelle circostanze specifiche;
- ho verificata l'uniformità di applicazione dei criteri di valutazione utilizzabili, nonché la coerenza dei dati utilizzati rispetto alle fonti di riferimento;
- l'adozione del metodo patrimoniale avrebbe comportato per gli organi amministrativi una valutazione corrente di tutti gli *assets* patrimoniali delle società; tale metodologia non sarebbe risultata adeguata nel contesto di cui trattasi in quanto, come scritto, le infrastrutture idriche (i) non "*appartengono*" ai gestori del servizio idrico, quanto al "*servizio*" medesimo e (ii) non avrebbero assunto coerenti valori correnti *stand alone*, pur essendo assolutamente essenziali nel contesto dell'erogazione del Sistema Idrico Integrato; per tali motivi l'adozione di detto metodo avrebbe comportato una forte criticità soprattutto con riferimento alla evidente non omogeneità dei metodi valutativi da applicare ai soggetti giuridici coinvolti;
- i criteri di valutazione reddituale o finanziario in senso stretto riferiti ai flussi derivanti dall'attività economica mal si sarebbero prestati quali metodi adottabili, infatti le società "patrimoniali" rimangono custodi dei beni in proprietà, ma non devono far fronte alla riqualificazione del patrimonio idrico obsoleto (in quanto a carico del gestore unico del Servizio Idrico Integrato e remunerato dalla politica tariffaria d'ambito); l'eventuale comparazione della redditività della Scindenda con quella della Beneficiaria sarebbe stata poco coerente sotto il profilo dell'omogeneità valutativa in quanto Viacqua, seppur nel contesto di

Hepteris Studio Associato
Studio Associato di Dottori Commercialisti
Viale del Mercato Nuovo, 44/G -36100 Vicenza – Tel +39 0444 570403 – Fax + 39 0444 283625 C.F./P.I. 03796800245
e-mail: info@hepteristudio.it

tariffe amministrate, realizza, a tutti gli effetti e a differenza del ramo scindendo della Scindenda, un'attività d'impresa;

- le analisi congiunte degli organi amministrativi hanno, quindi, determinato un punto di convergenza proprio nell'analisi dei flussi finanziari attesi – legati al contesto tariffario in cui le società operano - contestualizzati nella società beneficiaria post scissione: gli organi amministrativi hanno ritenuto maggiormente coerente porre a base della determinazione del rapporto di cambio l'apporto finanziario del ramo scindendo nella società beneficiaria post scissione; l'approccio descritto ha consentito di determinare i pesi ponderali da assumere ai fini della determinazione del rapporto di cambio comparando gli attuali flussi tariffari in capo alla Beneficiaria con quelli realizzabili dalla stessa post operazione di scissione; detti flussi sono stati naturalmente attualizzati al tasso di interesse individuato e condiviso;
- il criterio adottato e sopra descritto appare adeguato nella fattispecie in considerazione delle caratteristiche del ramo scindendo e della società interessata all'operazione di scissione;
- l'approccio metodologico adottato dagli organi amministrativi ha consentito di rispettare il criterio dell'omogeneità dei metodi di valutazione e, quindi, della confrontabilità dei valori.

Con riferimento allo sviluppo della metodologia di valutazione effettuato dagli organi amministrativi, si evidenzia che il metodo utilizzato risulta giustificato dalle considerazioni sopra espresse. La sua articolazione nel periodo di affidamento diretto alla Beneficiaria – fino al 2036 – risulta condivisibile e ragionevole.

Hepteris Studio Associato
Studio Associato di Dottori Commercialisti
Viale del Mercato Nuovo, 44/G -36100 Vicenza – Tel +39 0444 570403 – Fax + 39 0444 283625 C.F./P.I. 03796800245
e-mail: info@hepteristudio.it

11 – CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata, delle procedure sopra indicate e tenuto conto della natura e della portata dell'Incarico, come illustrati nella presente relazione, ritengo che i metodi di valutazione adottati dagli organi amministrativi di Impianti Agno S.r.l. e Viacqua S.p.A., anche sulla base delle indicazioni degli Advisor, siano adeguati e siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del rapporto di cambio contenuto nel Progetto di scissione parziale proporzionale di Impianti Agno S.r.l. a favore della società Viacqua S.p.A..

Ne consegue che ritengo, nella fattispecie, congrua, ai sensi e per gli effetti degli articoli 2501 sexies e 2506 ter del Codice Civile, l'attribuzione di una percentuale del capitale sociale pari al 96,30% ai soci della società beneficiaria, al 3,70% ai soci della società scindenda, con la conseguente emissione da parte della società beneficiaria di n. 8.894 azioni, del valore unitario di Euro 50,00, da assegnare ai soci della società scindenda, per cui è previsto un conguaglio in denaro complessivamente pari a Euro 233,48.

Vicenza, 2 settembre 2021

Maurizio Campana

Hepteris Studio Associato
Studio Associato di Dottori Commercialisti
Viale del Mercato Nuovo, 44/G -36100 Vicenza – Tel +39 0444 570403 – Fax + 39 0444 283625 C.F./P.I. 03796800245
e-mail: info@hepteristudio.it