



COMUNE DI CARRE'

COPIA

N°44 Reg. delib.	Ufficio competente SEGRETARIO
---------------------	----------------------------------

VERBALE DI DELIBERAZIONE DI CONSIGLIO COMUNALE

OGGETTO	APPROVAZIONE DEL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DELLA SOCIETÀ IMPIANTI AGNO SRL NELLA SOCIETÀ IMPIANTI ASTICO SRL REDATTO AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501 TER C.C.
---------	--

Oggi **nove** del mese di **ottobre** dell'anno **duemilaventitre** alle ore **20:00**, convocato in seguito a regolari inviti, si è riunito in seduta Pubblica di Prima^ convocazione il Consiglio Comunale così composto:

	Presente/Assente		Presente/Assente
Maculan Valentina	Presente	CORNA SIRO	Presente
BRUNELLO IGOR	Presente	PAOLETTO ROBERTO	Presente
MARINI ROBERTO	Presente	MARCHESIN EMILIO	Presente
RIZZATO GIOVANNA	Presente	FILOMELLA FEDERICO	Presente
MARINI ROBERTO (Berto)	Assente	LORENZI MATTEO ANTONIO	Assente
LIEVORE CRISTIAN	Presente	HEINRICH DORA NIKOLETTA	Presente
Tacchin Silvia	Presente		

Presenti 11 Assenti 2

Partecipa alla seduta, ai sensi dell'art. 97, comma 4 – lett a) del D. Lgs. n. 267/2000 il SEGRETARIO Alfidi Dott. Luigi.

Constatato legale il numero degli intervenuti, il Sig. Maculan Valentina nella sua qualità di PRESIDENTE, dichiara aperta la seduta ed invita il Consiglio a discutere e deliberare sull'oggetto sopraindicato.

OGGETTO	APPROVAZIONE DEL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DELLA SOCIETÀ IMPIANTI AGNO SRL NELLA SOCIETÀ IMPIANTI ASTICO SRL REDATTO AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501 TER C.C.
---------	--

Relaziona il Sindaco, illustrando la proposta di deliberazione. In primo luogo ripercorre l'iter che ha portato al processo di fusione; successivamente si sofferma sul rapporto di concambio. Afferma che l'entrata dei nuovi Comuni, oltre ad una razionalizzazione delle società pubbliche, apporta anche l'esperienza maturata da quegli Enti in progetti scolastici, che, quindi, potranno essere reiterati anche nei Comuni originariamente soci di Impianti Astico.

Ultimata la relazione, il Sindaco, Presidente dell'assemblea, dichiara aperto il dibattito che riporta i seguenti interventi:

Marchesin: chiede informazioni sulla razionalizzazione del personale.

Sindaco: risponde che non vi è alcun rischio perché il personale fa capo ad una società esterna.

Accertato che nessuno dei presenti vuole più prendere la parola, il Sindaco pone ai voti la proposta di deliberazione.

IL CONSIGLIO COMUNALE

PREMESSO che il Comune di Carrè è socio della Società Impianti Astico srl per la quota pari al 3,31%;

DATO ATTO che la società in parola, come emarginato nella revisione ordinaria delle partecipazioni approvata da questo Consiglio comunale con deliberazione ai sensi dell'art. 20 del D.Lgs. 175/2016, soddisfa *ex se* i requisiti per il mantenimento della partecipazione da parte del Comune di Carrè, senza doversi procedere ad interventi di razionalizzazione; in particolare, con riferimento all'art. 4 del D.Lgs. 175/2016, si è dato atto che l'attività della società è riconducibile alla produzione di energia da fonti rinnovabili;

ATTESO che già in data 8 dicembre 2021 l'assemblea dei soci ha deliberato in senso favorevole all'ipotesi di aggregazione tra la società ed Impianti Agno srl, mediante un'operazione di fusione per incorporazione di quest'ultima in Impianti Astico srl;

ATTESO, altresì, che all'ordine del giorno dell'Assemblea dei soci convocata in data 11 maggio u.s. è stata iscritta la presentazione dell'aggiornamento del Progetto di fusione in parola;

RICHIAMATA la deliberazione del Consiglio di Amministrazione di Impianti Astico srl con cui, nella seduta del 26 giugno 2023, è stato approvato il Progetto di fusione redatto ai sensi dell'art. 2501 *ter* del Codice Civile;

PRESO ATTO che tra società Impianti Astico srl (incorporante) e la società Impianti Agno srl (incorporanda) non sussiste alcun rapporto partecipativo, tuttavia sussiste alla data del presente provvedimento un rapporto contrattuale di rete, del quale si argomenterà nel prosieguo avuto

riguardo all'impatto economico finanziario di una eventuale risoluzione quale conseguenza della mancata aggregazione;

DATO ATTO che la società Impianti Astico srl – società incorporante:

- è stata costituita in data 24 dicembre 2001;
- chiude il proprio esercizio sociale al 31 dicembre di ogni anno;
- allo stato, presenta un capitale sociale interamente sottoscritto pari ad Euro 379.666,00 suddiviso in n. 24 quote possedute da Enti Pubblici Locali territoriali (Comuni della Provincia di Vicenza):

SOCIO	VALORE NOMINALE	%
Comune di THIENE	81.272,00	21,41
Comune di MARANO VICENTINO	34.184,00	9,00
Comune di BREGANZE	30.251,00	7,97
Comune di PIOVENE ROCCHETTE	29.922,00	7,88
Comune di ZUGLIANO	24.081,00	6,33
Comune di ZANE'	23.470,00	6,18
Comune di VILLAVERLA	20.891,00	5,50
Comune di SARCEDO	19.792,00	5,21
Comune di ARSIERO	17.676,00	4,66
Comune di FARA VICENTINO	14.744,00	3,88
Comune di LUGO DI VICENZA	14.369,00	3,78
Comune di COGOLLO DEL CENGIO	12.975,00	3,42
Comune di CARRE'	12.557,00	3,31
Comune di VELO D'ASTICO	12.082,00	3,18
Comune di CHIUPPANO	9.952,00	2,62
Comune di CALTRANO	9.763,00	2,57
Comune di CALVENE	4.920,00	1,90
Comune di SALCEDO	3.968,00	1,05
Comune di POSINA	2.760,00	0,73
Comune di TONEZZA DEL CIMONE	28,00	0,01
Comune di VALDASTICO	27,00	0,01
Comune di LASTEBASSE	20,00	0,01
Comune di PEDEMONTE	20,00	0,01
Comune di LAGHI	5,00	0,001
TOTALE	379.666,00	100

- ha come oggetto sociale “1. la costituzione, 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 o 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 primari e 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 e 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, nonché la produzione e la gestione di strumenti, reti, attrezzature, hardware e software [...]”;

PRESO ATTO CHE la Società Impianti Agno Srl – società incorporanda:

- è una Società a responsabilità limitata costituita con atto del 11 dicembre 2001;
- chiude il proprio esercizio sociale al 31 dicembre di ogni anno;

- allo stato, presenta un capitale sociale sottoscritto ed interamente versato pari ad Euro 4.147.359,00 suddiviso in n. 2 quote possedute da Enti Pubblici Locali territoriali (Comuni della Provincia di Vicenza):

SOCIO	VALORE NOMINALE	%
Comune di VALDAGNO	2.764.906,00	66,67
Comune di RECOARO TERME	1.382.453,00	33,33
TOTALE	4.147.359,00	100

- ha il medesimo oggetto sociale sopra rappresentato in relazione alla società Impianti Astico srl;

CONSIDERATO che l'operazione di fusione in parola presenta le seguenti caratteristiche:

- trattasi di una fusione per incorporazione della società Impianti Agno Srl nella società Impianti Astico srl;
- l'operazione risulta conforme alla disciplina in materia recata dagli artt. 2501 ss Codice Civile;
- in merito alla convenienza dell'operazione, rileva considerare la circostanza per la quale la società incorporanda non soddisfa i requisiti necessari al mantenimento da parte dei soci che dovrebbero provvedere alla dismissione; come ampiamente argomentato nella relazione al progetto di fusione redatta dagli amministratori ai sensi dell'art. 2501 *quinquies* del Codice Civile, a tale decisione conseguirebbe la risoluzione del contratto di rete in essere con Impianti Astico srl, il cui impatto sul conto economico prospettico di quest'ultima società è stato stimato in euro 117.815,00 per l'esercizio 2023, in riduzione fino ad euro 64.834,00 nel 2030 (termine degli incentivi riferibili alla produzione di energia da fonti rinnovabili), con l'applicazione di un tasso di attualizzazione del 8,10%, per un totale di euro 698.094,00. Segnatamente, le conseguenze economico finanziarie dirette sarebbero da imputare al maggior costo dovuto al riassetto del personale per euro 98.631,00, ai maggiori oneri derivanti dall'ordinaria attività aziendale per euro 13.206,00 nonché alla necessaria acquisizione di taluni cespiti aziendali attualmente in uso promiscuo per euro 5.978,00, ancorchè riferibili solo al primo anno; al di là degli esiti della revisione annuale delle partecipazioni volta a verificare la sussistenza dei requisiti per il mantenimento delle partecipazioni stesse, l'operazione si inserisce peraltro nel più ampio contesto legislativo che tende ad una complessiva razionalizzazione delle partecipazioni detenute da soggetti pubblici, anche attraverso processi aggregativi di soggetti giuridici oggettivamente omogenei in ossequio ai principi generali di efficacia, efficienza ed economicità a cui si informa tutta l'agire della Pubblica Amministrazione che portino ad una contrazione dei costi di gestione attraverso il raggiungimento di economie di scala;
- il rapporto di concambio proposto dagli Amministratori delle società in sede di redazione del Progetto di fusione sopra emarginato è pari a 80% Impianti Astico srl e 20% Impianti Agno srl, frutto di una "mediazione" tra la stima del valore economico delle due società effettuata dal prof. Farinon dell'Università degli studi di Verona, incaricato congiuntamente dalle due società nel 2021, e la stima ponderata effettuata dagli amministratori delle medesime società. In particolare, il prof. Farinon, adottando un metodo squisitamente finanziario di redditività pura, aveva stimato il valore delle due società talchè il rapporto di concambio risultava essere 83,20% Impianti Astico srl e 16,80% Impianti Agno srl, sulla base di un business plan fornito dalle società fino al 2039 – 2043 in base alla vita utile degli impianti. Gli amministratori, considerando i maggiori costi di euro 698.094,00 - come sopra precisati – come un valore incrementativo della stima di Impianti Agno srl, hanno provveduto ad una rettifica della stima effettuata dal prof. Farinon con la conseguenza che il rapporto di concambio risultava 78,39% Impianto Astico srl e 21,61% Impianti Agno srl.
Il dott. Campana, incaricato congiuntamente dalle società quale esperto per la predisposizione della relazione di cui all'art. 2501 *sexies* del Codice Civile, perviene alla definizione del concambio pari a 79,21% Impianti Astico srl e 20,79% Impianti Agno srl, confermando in sostanza la definizione del concambio dedotta dagli amministratori nel

progetto di fusione pari a 80% - 20%, ancorchè frutto di una diversa operazione di calcolo. Segnatamente, il prof. Campana, tenendo in considerazione il medesimo periodo utilizzato dal dott. Farinon, procede alla stima del valore delle due società utilizzando anche il diverso metodo dei multipli. Il prof. Campana effettua poi una media matematica tra i seguenti 4 valori il cui risultato è per l'appunto 79,21% e 20,79%:

- concambio "Farinon" aggiornato al 31.12.22: 77,83% - 22,17%
- concambio "Farinon" aggiornato e rettifica aggiornata al 31.12.22: 74% - 25,97%
- concambio metodo dei multipli al 31.12.22: 83,47% - 16,53%
- concambio metodo dei multipli al 31.12.22 e rettifica aggiornata: 81,51% - 20,79%

Si precisa che l'aggiornamento è stato effettuato applicando il tasso del 11,06% e che la rettifica si intende nel senso sopra precisato, ovvero considerando i maggiori costi derivanti dalla mancata fusione come un valore incrementativo della stima di Impianti Agno srl.

Con riferimento al metodo empirico dei multipli, il dott. Campana ha utilizzato l'EBITDA (detto anche MOL – margine operativo lordo - che evidenzia il reddito di un'azienda basato solo sulla gestione operativa, quindi senza considerare gli interessi ovvero la gestione finanziaria, le imposte ovvero la gestione fiscale, il deprezzamento dei beni e gli ammortamenti); si tratta del multiplo maggiormente usato dagli operatori finanziari, trattandosi di quella grandezza reddituale che rappresenta meglio la capacità di una società di generare reddito attraverso l'attività caratteristica. Tale grandezza consente di neutralizzare gli effetti della struttura finanziaria e delle politiche fiscali.

PRESO ATTO che la compagine sociale della società Impianti Astico srl risultante dall'operazione di fusione risulta così rappresentata:

SOCIO	VALORE NOMINALE	%
Comune di THIENE	65.017,60	17,12
Comune di VALDAGNO	50.875,24	13,40
Comune di MARANO VICENTINO	27.347,20	7,20
Comune di RECOARO TERME	25.057,96	6,60
Comune di BREGANZE	24.200,80	6,37
Comune di PIOVENE ROCCHETTE	23.937,60	6,30
Comune di ZUGLIANO	19.241,40	5,06
Comune di ZANE'	18.776,00	4,95
Comune di VILLAVERLA	16.712,80	4,40
Comune di SARCEDO	15.833,60	4,17
Comune di ARSIERO	17.140,80	3,72
Comune di FARA VICENTINO	11.795,20	3,11
Comune di LUGO DI VICENZA	11.495,20	3,03
Comune di COGOLLO DEL CENGIO	10.380,00	2,73
Comune di CARRE'	10.045,60	2,65
Comune di VELO D'ASTICO	9.665,60	2,55
Comune di CHIUPPANO	7.961,60	2,10
Comune di CALTRANO	7.810,40	2,06
Comune di CALVENE	3.936,00	1,04
Comune di SALCEDO	3.174,40	0,84
Comune di POSINA	2.208,00	0,58
Comune di TONEZZA DEL CIMONE	22,40	0,01
Comune di VALDASTICO	21,60	0,01
Comune di LASTEBASSE	16,00	0,004
Comune di PEDEMONTE	16,00	0,004

Comune di LAGHI	4,00	0,001
TOTALE	379.666,00	100

RITENUTO di precisare che il TUSP non disciplina organicamente l'istituto della fusione per incorporazione, né di altre vicende societarie di natura straordinaria, operando un rinvio alla normativa societaria di diritto comune, per quanto non espressamente previsto dalla stessa fonte normativa (cioè i casi della costituzione di una società o di acquisto di una partecipazione);

EVIDENZIATO che la fusione per incorporazione non comporta una modifica sostanziale della partecipazione, in quanto:

- la società incorporante rimane soggetto giuridico immutato in esito all'operazione di fusione: ogni effetto derivante dalla fusione per incorporazione è sostanzialmente neutrale sotto il profilo economico – finanziario attraverso la definizione del rapporto di concambio;
- anche per i soci della società incorporata, sotto il profilo economico-finanziario, l'operazione di fusione avviene in condizioni di sostanziale neutralità, attraverso la definizione del rapporto di concambio, "ossia della proporzione matematica fra la partecipazione del socio nella società incorporata e la partecipazione al medesimo assegnata nella società incorporante ..., operandosi il conseguente annullamento della prima, sostituita dalla seconda (c.d. conversione)" (cfr. Cass. civ., sez. I, 20/4/2020, n. 7920; Cass. civ., sez. I, 21/7/2016, n. 15025);

RICHIAMATO il D. Lgs. 175/2016 e, in particolare, se eventualmente ritenuti applicabili alla presente fattispecie, gli artt. 8, comma 1, 7, comma 2 e 5, comma 1;

VISTI:

- il D. Lgs. 18 agosto 2000, n. 267;
- il D. Lgs. 23 giugno 2011, n. 118;
- Il Codice Civile;

VISTO lo Statuto comunale;

RITENUTA la competenza del Consiglio Comunale, ai sensi di quanto previsto dall'art. 42, secondo comma, lett. e), del d. lgs. n. 267 del 18 agosto 2000;

ACQUISITI i pareri favorevoli ex art. 49 del d. lgs. 18 agosto 2000, n. 267;

CON LA SEGUENTE VOTAZIONE espressa per alzata di mano:

PRESENTI: N. 11 VOTANTI: N. 11 ASTENUTI: N. //

FAVOREVOLI: N. 11 CONTRARI: N. //

DELIBERA

1. di dare atto che le premesse, alle quali si rinvia, costituiscono parte integrante e sostanziale del presente provvedimento
2. di approvare il Progetto di fusione per incorporazione della società Impianti Agno srl nella società Impianti Astico srl, redatto ai sensi dell'articolo 2501 *ter* del Codice Civile e allegato *sub A*) al presente provvedimento per farne parte integrante e sostanziale;

3. di prendere atto della relazione al progetto di fusione redatta ai sensi dell'art. 2501 *quinquies* del Codice Civile e della relazione dell'esperto, dott. Maurizio Campana, redatta ai sensi dell'art. 2501 *sexies* del Codice Civile, allegate rispettivamente *sub B)* e *sub C)* al presente provvedimento per farne parte integrante e sostanziale;
4. di dichiarare immediatamente eseguibile il presente deliberato, stante l'urgenza, con la seguente separata votazione:

PRESENTI: N. 11 VOTANTI: N. 11 ASTENUTI: N. //

FAVOREVOLI: N. 11 CONTRARI: N. //

I pareri, qualora espressi, sono stati sottoscritti digitalmente a norma di legge secondo quanto previsto dal D.Lgs 267/2000 art. 49 e art.147Bis ed allegati alla presente deliberazione.

OGGETTO	APPROVAZIONE DEL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DELLA SOCIETÀ IMPIANTI AGNO SRL NELLA SOCIETÀ IMPIANTI ASTICO SRL REDATTO AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501 TER C.C.
---------	--

Data lettura della presente delibera, viene approvata e sottoscritta

IL PRESIDENTE
Maculan Valentina

IL SEGRETARIO
Alfidi Dott. Luigi

Documento informatico firmato digitalmente ai sensi e con gli effetti di cui agli artt. 20 e 21 del d.lgs n. 82/2005; sostituisce il documento cartaceo e la firma autografa.

Documento informatico firmato digitalmente ai sensi e con gli effetti di cui agli artt. 20 e 21 del d.lgs n. 82/2005; sostituisce il documento cartaceo e la firma autografa.

PARERE DI REGOLARITA' DEL RESPONSABILE

Ai sensi dell'art. 49 comma 1 e 147 bis comma 1 del D.lgs 267/2000

Oggetto: APPROVAZIONE DEL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DELLA SOCIETÀ IMPIANTI AGNO SRL NELLA SOCIETÀ IMPIANTI ASTICO SRL REDATTO AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501 TER C.C.

REGOLARITA' TECNICA

IL RESPONSABILE DEL
SERVIZIO INTERESSATO
a norma del T.U.E.L. 267/00

Sulla proposta di deliberazione su citata si esprime, ai sensi degli artt. 49, comma 1 e 147 bis, comma 1, D. Lgs. 267/2000 parere Favorevole di regolarità tecnica, attestante la regolarità e la correttezza dell'azione amministrativa";*

*per la motivazione indicata con nota:

Data 25-09-23

Il Responsabile del servizio
F.to Alfidi Dott. Luigi

Documento informatico firmato digitalmente in originale ai sensi e con gli effetti di cui agli artt. 20 e 21 del d.lgs n. 82/2005; sostituisce il documento cartaceo e la firma autografa.

PARERE DI REGOLARITA' DEL RESPONSABILE

Ai sensi dell'art. 49 comma 1 e 147 bis comma 1 del D.lgs 267/2000

Oggetto: APPROVAZIONE DEL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DELLA SOCIETÀ IMPIANTI AGNO SRL NELLA SOCIETÀ IMPIANTI ASTICO SRL REDATTO AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501 TER C.C.

REGOLARITA' CONTABILE

IL RESPONSABILE DEL
SERVIZIO INTERESSATO
a norma del T.U.E.L. 267/00

Sulla proposta di deliberazione su citata si esprime, ai sensi degli artt. 49, comma 1 e 147 bis, comma 1, D. Lgs. 267/2000 parere Favorevole di regolarità contabile;*

*per la motivazione indicata con nota:

Data 02-10-23

Il Responsabile del servizio
F.to BERTOLDI MONICA

Documento informatico firmato digitalmente in originale ai sensi e con gli effetti di cui agli artt. 20 e 21 del d.lgs n. 82/2005; sostituisce il documento cartaceo e la firma autografa

Allegato alla deliberazione

DELIBERAZIONE DI CONSIGLIO COMUNALE N. 44 del 09-10-2023

Oggetto: APPROVAZIONE DEL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DELLA SOCIETÀ IMPIANTI AGNO SRL NELLA SOCIETÀ IMPIANTI ASTICO SRL REDATTO AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501 TER C.C.

CERTIFICATO DI PUBBLICAZIONE

Si certifica, che copia del presente atto viene affissa da oggi all'albo pretorio per la prescritta pubblicazione di 15 giorni consecutivi con numero di registrazione all'albo pretorio 544.

COMUNE DI CARRE' li 12-10-2023

IL FUNZIONARIO INCARICATO

Alfidi Dott. Luigi

Documento informatico firmato digitalmente in originale ai sensi e con gli effetti di cui agli artt. 20 e 21 del d.lgs n. 82/2005; sostituisce il documento cartaceo e la firma autografa

DELIBERAZIONE DI CONSIGLIO COMUNALE

N. 44 del 09-10-2023

Oggetto: APPROVAZIONE DEL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DELLA SOCIETÀ IMPIANTI AGNO SRL NELLA SOCIETÀ IMPIANTI ASTICO SRL REDATTO AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501 TER C.C.

CERTIFICATO DI ESECUTIVITA'

☐ La presente deliberazione E' DIVENUTA ESECUTIVA il giorno 09-10-2023 per decorrenza dei termini di cui al D.Lgs. 18 agosto 2000 n. 267:
xxxxxxx, li 12-10-2023

IL FUNZIONARIO INCARICATO
Alfidi Dott. Luigi

Documento informatico firmato digitalmente in originale ai sensi e con gli effetti di cui agli artt. 20 e 21 del d.lgs n. 82/2005; sostituisce il documento cartaceo e la firma autografa

PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE

DELLA SOCIETA' IMPIANTI AGNO SRL

società a responsabilità limitata con sede legale in Valdagno (VI) Contrada Marchesini 47

Codice Fiscale e Partita Iva 02965010248 - REA VI 288125

NELLA SOCIETA' IMPIANTI ASTICO SRL

società a responsabilità limitata con sede legale in Via San Giovanni Bosco n. 77/A Thiene (VI)

Codice Fiscale e Partita Iva 02964950246 - REA VI 288127

Ai sensi dell'art. 2501 ter c.c. gli organi amministrativi delle società **Impianti Astico Srl** (di seguito anche **società incorporante**) ed **Impianti Agno Srl** (di seguito anche **società incorporata** e/o **società incorporanda**) hanno redatto il seguente Progetto di Fusione.

1. Società partecipanti alla fusione

Società incorporata - IMPIANTI AGNO SRL

Società a responsabilità limitata con sede legale in Contrada Marchesini 47 a Valdagno (VI), codice fiscale, partita iva e numero d'iscrizione al Registro Imprese di Vicenza 02965010248 - REA VI 288125. La società è stata costituita in data 11 dicembre 2001 e chiude il proprio esercizio sociale il 31 dicembre di ogni anno.

La società alla data del presente progetto presenta un capitale sociale sottoscritto pari ad Euro 4.147.359,00 suddiviso in n. 2 quote possedute da Enti Pubblici Locali territoriali (Comuni dell'Alto Vicentino).

La compagine sociale risulta essere la seguente:

	IMPIANTI AGNO SRL	CODICE FISCALE	VALORE NOMINALE	%
1	COMUNE DI VALDAGNO	00404250243	2.764.906,00	66,67%
2	COMUNE DI RECOARO TERME	00192560241	1.382.453,00	33,33%
	TOTALE		4.147.359,00	100,00%

L'Organo Amministrativo consta in un Amministratore Unico in persona dell'Ing. Flavio Pretto.

L'Organo di Controllo è costituito da un Sindaco Unico in persona del Dott. Giuseppe Mercanti.

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 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, nonché la produzione e la gestione di strumenti, reti, attrezzature, hardware e software. [...]"*

Società incorporante - IMPIANTI ASTICO SRL

Società a responsabilità limitata con sede legale in San Giovanni Bosco n. 77/A Thiene (VI), codice fiscale, partita IVA e numero d'iscrizione al Registro Imprese di Vicenza 02964950246 - REA VI 288127. La società è stata costituita con atto iscritto il 24 dicembre 2001 (trasformazione da Consorzio) e chiude il proprio esercizio sociale al 31 dicembre di ogni anno.

La società alla data del presente progetto presenta un capitale sociale sottoscritto ed interamente versato pari ad Euro 379.666,00 suddiviso in n. 24 quote possedute da Enti Pubblici Locali territoriali (Comuni dell'Alto Vicentino).

La compagine sociale risulta essere la seguente:

	IMPIANTI ASTICO SRL	CODICE FISCALE	VALORE NOMINALE	%
1	COMUNE DI THIENE	00170360242	81.272,00	21,41%
2	COMUNE DI MARANO VICENTINO	00267100246	34.184,00	9,00%
3	COMUNE DI BREGANZE	00254180243	30.251,00	7,97%
4	COMUNE DI PIOVENE ROCCHETTE	83000930244	29.922,00	7,88%
5	COMUNE DI ZUGLIANO	00236130241	24.018,00	6,33%
6	COMUNE DI ZANE'	00241790245	23.470,00	6,18%

7	COMUNE DI VILLAVERLA	00241700244	20.891,00	5,50%
8	COMUNE DI SARCEDO	00266420249	19.792,00	5,21%
9	COMUNE DI ARSIERO	00294880240	17.676,00	4,66%
10	COMUNE DI FARA VICENTINO	93004390246	14.744,00	3,88%
11	COMUNE DI LUGO DI VICENZA	84001250244	14.369,00	3,78%
12	COMUNE DI COGOLLO DEL CENGIO	84009900246	12.975,00	3,42%
13	COMUNE DI CARRE'	00249160243	12.557,00	3,31%
14	COMUNE DI VELO D'ASTICO	00460580244	12.082,00	3,18%
15	COMUNE DI CHIUPPANO	00336090246	9.952,00	2,62%
16	COMUNE DI CALTRANO	84000910244	9.763,00	2,57%
17	COMUNE DI CALVENE	84001990245	4.920,00	1,30%
18	COMUNE DI SALCEDO	84002530248	3.968,00	1,05%
19	COMUNE DI POSINA	83000430245	2.760,00	0,73%
20	COMUNE DI TONEZZA DEL CIMONE	00546000241	28,00	0,01%
21	COMUNE DI VALDASTICO	84001010242	27,00	0,01%
22	COMUNE DI LASTEBASSE	00577360241	20,00	0,01%
23	COMUNE DI PEDEMONTE	84001630247	20,00	0,01%
24	COMUNE DI LAGHI	83000550240	5,00	0,001%
TOTALE			379.666,00	100,00%

L'Organo Amministrativo consta in un Consiglio di Amministrazione nelle persone del Dott. Rossi Giordano (Presidente), Prof. Carlo Gecchelin Carlo (Vice Presidente) e Dott.ssa Valentina Maculan.

L'Organo di Controllo è costituito da un Sindaco Unico in persona della Dott.ssa Maria Cristina Greselin.

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 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, nonché la produzione e la gestione di strumenti, reti, attrezzature, hardware e software. [...]"*

Si precisa che nessuna delle società interessate da detto Progetto di Fusione si trova in stato di liquidazione o è sottoposta a procedure concorsuali. Si precisa altresì che tra le stesse non esiste alcun rapporto di partecipazione.

2. Inquadramento dell'operazione

Prima di procedere con l'esposizione delle indicazioni di Legge ex art. 2501 ter c.c., risulta opportuno rappresentare il contesto normativo ove si colloca la presente operazione di fusione nonché la *ratio* sottostante alla stessa.

L'operazione di fusione che le società intendono attuare si realizza tramite l'incorporazione della società Impianti Agno Srl nella società Impianti Astico Srl. Trattasi di società di profilo omogeneo in quanto (i) interamente partecipate da Enti Pubblici locali, (ii) esercitanti la medesima attività sociale e (iii) operanti in un ambito territoriale contiguo. Entrambe nacquero giuridicamente nel contesto normativo della Legge Finanziaria 2002 (Legge 28 dicembre 2001 n. 488) la quale impose agli Enti Locali l'obbligo di trasformare le loro aziende speciali in società di capitali scindendo, nel contempo, la componente impiantistica e costituendo pertanto *ex novo* le cd. società *patrimoniali* affidando alle stesse la proprietà delle reti, degli impianti e delle altre dotazioni patrimoniali essenziali per la gestione dei SPL.

La società incorporante dispone quindi di talune infrastrutture idriche messe nelle disponibilità, come da disposto di legge, dell'ente gestore del servizio idrico integrato. Inoltre, nel corso degli anni, entrambe le società hanno realizzato ingenti investimenti riferibili ad impianti per la produzione di energia idroelettrica, che viene così prodotta da fonti rinnovabili e scambiata sul libero mercato, generando redditi e correlati flussi finanziari.

L'operazione di cui trattasi deve essere inserita, anche e soprattutto, nell'attuale contesto normativo che spinge sempre più verso l'aggregazione di soggetti societari pubblici oggettivamente omogenei, in una logica di diligenza nella gestione della *res pubblica* e in un'ottica di concreta riduzione degli sprechi (*spending review*). Infatti, già la Legge di Stabilità per l'esercizio finanziario 2015, sulla scorta del Piano Cottarelli, aveva posto l'accento sulla razionalizzazione delle società partecipate pubbliche. Un'ulteriore e significativa evoluzione è stata compiuta con la Legge Delega n. 124/2015 e con il successivo **D. Lgs. 175/2016** – Testo Unico sulle società a partecipazione pubblica, entrato in vigore a settembre 2016. Tali disposizioni, in ossequio ai principi di qualità, efficienza, efficacia ed economicità nella gestione della *res pubblica*, incentivano tra l'altro i processi di aggregazione tra le società partecipate. In particolare, il legislatore richiede agli amministratori pubblici un'attenta valutazione sulla convenienza al mantenimento delle partecipazioni in tali società qualora queste esercitino attività di produzione di beni e servizi non strettamente necessarie per il perseguimento delle finalità istituzionali degli enti soci. Sulla base dei suddetti interventi legislativi, l'amministratore pubblico è chiamato a valutare le ipotesi aggregative tra società partecipate omogenee, in considerazione di una specifica economicità di gestione e con l'obiettivo di ridurre concretamente i costi, diretti ed indiretti, a carico del bilancio pubblico, inteso in senso lato. Ciò è confermato dall'obbligo, introdotto dal D.Lgs. 175/2016, di pianificare, in capo alle amministrazioni pubbliche, una revisione annuale delle proprie partecipazioni societarie al fine di predisporre un eventuale piano di riassetto per la razionalizzazione, fusione o soppressione di tali società.

In stretta osservanza rispetto a quanto sopra rappresentato, gli organi amministrativi delle società coinvolte hanno quindi ritenuto di ipotizzare un'operazione di aggregazione tra la società Impianti Agno Srl e la società Impianti

Astico Srl. Si anticipa sin d'ora che le società medesime hanno già da tempo creato reali sinergie aziendali, concretizzate anche con la sottoscrizione, dall'anno 2019, di uno specifico contratto di rete.

Terminata questa breve ma fondamentale presentazione dell'operazione in oggetto si procede ora con la puntuale rappresentazione di quanto richiesto dalla Legge.

3. Atto costitutivo e statuto della società incorporante

Lo Statuto sociale della società incorporante Impianti Astico Srl non subirà modifiche per effetto dell'operazione di fusione e viene allegato al presente progetto quale parte integrante e sostanziale.

4. Il rapporto di concambio tra le quote e il conguaglio in denaro

Gli Organi Amministrativi delle due società coinvolte in detto processo di fusione si sono a lungo confrontati con riferimento alla definizione del percorso di aggregazione. I temi dirimenti risultavano essere (i) la modalità di calcolo e (ii) la conseguente determinazione del rapporto di concambio, ossia dei pesi ponderali da attribuire a ciascun soggetto societario coinvolto dall'operazione di fusione di cui qui trattasi.

I metodi adottabili per la stima dei valori aziendali riconosciuti dalla dottrina sono molteplici ed è compito degli Organi Amministrativi, con il supporto consulenziale dei professionisti di riferimento, individuare quelli che meglio si conformano alle peculiarità (i) dell'operazione in essere e, ovviamente, (ii) dei soggetti giuridici coinvolti. Ciò che risulta dirimente non è tanto il criterio adottato ma piuttosto, in termini di razionalità e ragionevolezza, l'omogeneità del medesimo per tutti i soggetti societari coinvolti dall'operazione.

Entrambe le società incaricarono il Prof. Farinon quale professionista per la stima del valore economico delle medesime, valore che sarebbe poi stato posto a base per la determinazione del rapporto di concambio dell'eventuale fusione per incorporazione. L'esperto nel proprio elaborato ha adottato un criterio di natura squisitamente reddituale e finanziaria; ne è emerso un rapporto di concambio che attribuisce una percentuale delle quote di partecipazione nella società post fusione (i) ai soci Astico per circa l'83% e (ii) ai soci Agno per circa il 17%. Di seguito la rappresentazione dell'algoritmo numerico:

Impianti Astico Srl

valore ramo infrastrutture SII	2.961.198
valore ramo idroelettrico	6.405.751
PFN al 31.12.2020	101.788
Totale valore per concambio	9.468.737

Impianti Agno Srl

valore ramo infrastrutture SII	0
valore ramo idroelettrico	1.912.137
PFN al 31.12.2020	0
Totale valore per concambio	1.912.137

Ne conseguiva che, nell'operatività dell'eventuale fusione tra detti soggetti, i pesi ponderali post aggregazione risultavano i seguenti:

valore Impianti Astico	9.468.737	83,20%
valore Impianti Agno	1.912.137	16,80%
Totale post fusione	11.380.874	100,00%

Si ritiene necessaria una precisazione. Gli elaborati peritali sono stati redatti dal Prof. Farinon nel corso del 2021, e pertanto prendono a riferimento valori relativi ad esercizi passati. Gli scriventi organi amministrativi e i professionisti a supporto nella definizione della presente operazione di fusione ritengono, però, che la proiezione dei dati agli esercizi successivi porterebbe una sostanziale **conferma** (i) dell'analisi scientifica compiuta nonché (ii) delle risultanze ottenute. L'adozione quindi di un metodo omogeneo per la stima del valore comporta un'assoluta e razionale attualità dei risultati ottenuti e sopra sinteticamente riportati.

Per la definizione del rapporto di concambio, gli organi amministrativi hanno anche valutato le possibili implicazioni, secondo profili meramente economico-reddituali, di un'eventuale mancata aggregazione.

Analizzando l'incorporanda **Impianti Agno Srl**, si rappresenta come la stessa non rispetti i requisiti / limiti dimensionali richiesti dalla normativa di settore; conseguentemente i soci pubblici non potrebbero legittimamente mantenere le partecipazioni in essa detenute. Tale assunto viene confermato anche dai dati del bilancio relativo all'esercizio chiuso il 31.12.2022, approvato recentemente dalla competente assemblea dei soci. Pertanto, gli organi della società sono diligentemente chiamati ad intraprendere il più opportuno percorso per una concreta riorganizzazione della stessa, che potrà consistere nello scioglimento e conseguente messa in liquidazione oppure, come prospettato, attraverso un percorso di aggregazione con soggetto omogeneo sotto un profilo di attività e di ambito territoriale di riferimento.

Per quanto concerne, invece, la società incorporante **Impianti Astico Srl**, l'eventuale mancata aggregazione con Impianti Agno Srl porterebbe alla cessazione del contratto di rete che attualmente lega le due società, con conseguenti dirette implicazioni economico/finanziarie. In primis si presenterebbe la necessità di riorganizzare la forza lavoro attualmente in essere, con maggiori costi stimati, su base annua, per Euro 98.631. A questi, andrebbero aggiunti ulteriori oneri diretti e relativi all'ordinaria attività aziendale, quantificati in Euro 13.206, oltre alla necessità di acquisire taluni cespiti aziendali, attualmente in utilizzo promiscuo con l'incorporanda stante la vigenza del già menzionato contratto di rete, che richiederebbe un esborso, nel primo anno, per ulteriori Euro 5.978.

In relazione a quanto finora esposto risulta che, in estrema sintesi, la mancata aggregazione con Impianti Agno Srl determinerebbe un effetto negativo nel conto economico prospettico di Impianti Astico medesima.

Risulta pertanto necessario (i) perimetrare, secondo profili di esaustività, tale impatto reddituale e, conseguentemente, (ii) comprendere se il medesimo possa condizionare, e se sì, in che termini, la rappresentazione del rapporto di concambio originariamente determinato.

Acclarato che Impianti Astico, nel caso di mancata fusione, dovrà accogliere a conto economico i maggiori oneri sopra definiti per ogni annualità di esercizio, va identificato un arco temporale di riferimento in quanto Impianti Astico medesima necessariamente proseguirà nel tempo con la propria attività aziendale. Il Prof. Farinon, nel proprio elaborato peritale estimativo, con riferimento ai flussi finanziari futuri, aveva prospettato una prosecuzione dell'attività aziendale fino all'anno **2043** per il ramo idroelettrico e fino all'anno **2039** per il ramo idrico; in ossequio ad un corretto principio di prudenza così da rendere meno aleatoria la proiezione, si è ritenuto di definire un periodo più breve facendo coincidere l'*ending point* con lo spirare degli incentivi di Legge riferibili alla produzione di energia da fonti rinnovabili (anno 2030). È stato convenzionalmente ipotizzato altresì che l'annualità dalla quale Impianti Astico inizierà ipoteticamente a sostenere tali maggiori costi sia l'esercizio in corso. Gli Organi amministrativi di Impianti Agno ritengono infatti che, qualora la presente operazione di fusione non venisse perfezionata entro la fine dell'anno corrente, gli stessi dovranno procedere con specifiche determinazioni in punto liquidazione della società ovvero aggregazione con altro operatore omogeneo. In ogni caso, ciò determinerebbe necessariamente lo scioglimento del contratto di rete con la conseguente necessità, per Impianti Astico, di sostenere i costi sopra descritti.

Risulta quindi necessario esplicitare gli eventi prospettici futuri di profilo economico-reddituale. Come puntualmente definito dal Prof. Farinon nel proprio elaborato peritale, risulta assolutamente doveroso procedere con l'utilizzo di un algoritmo di attualizzazione dei valori espressi così da renderli comparabili, anche temporalmente, nel contesto dello *starting point*. Per omogeneità valutativa, si è ritenuto di utilizzare il medesimo tasso [i] del quale si è avvalso il Prof. Farinon: egli, con riferimento al ramo idroelettrico, ha ritenuto coerente un tasso pari al 8,10% mentre per il ramo idrico ha utilizzato un tasso pari al 3,69%. Nel presente contesto, si è ritenuto di utilizzare il valore più elevato il quale, come noto, comprime in modo più energico l'entità dei maggiori oneri prospettici che Impianti Astico Srl dovrà sostenere nel caso in cui la nota fusione non avesse corso.

La proiezione numerica applicativa di quanto finora rappresentato è la seguente (valori in Euro):

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
maggior costo riassetto personale	98.631	91.241	84.404	78.079	72.229	66.817	61.810	57.179
maggior costo da contratto di rete	13.206	12.216	11.301	10.454	9.671	8.946	8.276	7.656
acquisizione cespiti aziendali	5.978	0	0	0	0	0	0	0
	117.815	103.457	95.705	88.534	81.900	75.763	70.086	64.834

Va per completezza precisato che i primi due addendi (maggior costo del personale e maggior costo da contratto di rete) diminuiscono negli esercizi successivi al 2023 in forza del citato processo di attualizzazione che identifica il 2023 come *starting-point*; l'onere riferibile all'acquisizione dei cespiti aziendali è *one-shot* nell'anno in corso (2023).

Il totale dei maggiori costi, attualizzato, che Impianti Astico dovrà sostenere nell'arco temporale 2023 => 2030 qualora la fusione con Impianti Agno non avesse corso, è il seguente (valori in Euro):

Totale costo attualizzato del periodo	698.094
--	----------------

Va ora compreso se detto valore possa condizionare, e se sì, in che termini, la rappresentazione del rapporto di concambio originariamente determinato.

Gli scriventi ritengono non vi sia più alcun dubbio sul concreto aggravamento dei costi a carico di Impianti Astico nel caso di mancata aggregazione con Impianti Agno; trattasi di maggiori costi (i) oggettivamente verificati, (ii) certi, (iii) la cui successiva verifica può essere empiricamente accertata, addirittura *ora per allora*. D'altro canto, se viene, come è corretto, condiviso il valore delle perizie Farinon le quali, nel caso di Impianti Astico, contemplano il reddito che la società genererà fino al 2043, ancor più, l'agglomerato dei maggiori costi prospettici a carico di Impianti Astico può implicitamente definirsi coerente con la valutazione complessiva rappresentata.

Non v'è nemmeno più alcun dubbio che, nell'analisi di convenienza economico-reddituale riferibile all'ipotizzata fusione, l'agglomerato attualizzato dei maggiori oneri prospettici a carico di Impianti Astico Srl, possa rappresentare

un addendo, con tutta probabilità non dirimente ma assolutamente significativo. Secondo un profilo di contro-fattualità esiste la certezza che, qualora detta fusione non si realizzasse, Impianti Astico dovrà sostenere, nell'arco temporale definito, maggiori costi, attualizzati al 2023, per Euro 698.094; ne consegue che, al contrario, se detta fusione avesse efficacia, tali oneri rappresenterebbero, rispetto allo scenario contro-fattuale, minori costi (o, per meglio dire, costi evitati); e, conseguentemente, tali minori oneri, attribuibili al processo di fusione, potrebbero, in una logica *to be*, implementare il valore peritale attribuito ad Impianti Agno Srl ed utilizzato per la definizione del concambio originariamente determinato e ciò in quanto il nesso causa-effetto (fusione => economie di gestione) pare empiricamente acclarato.

In sintesi, i valori potrebbero essere così rappresentati (valori in Euro):

<u>Perizia Farinon</u>		
valore Astico	9.468.737	83,20%
valore Agno	1.912.137	16,80%
Totale	11.380.874	

Maggiori oneri di gestione a carico di Impianti Astico	698.094
--	---------

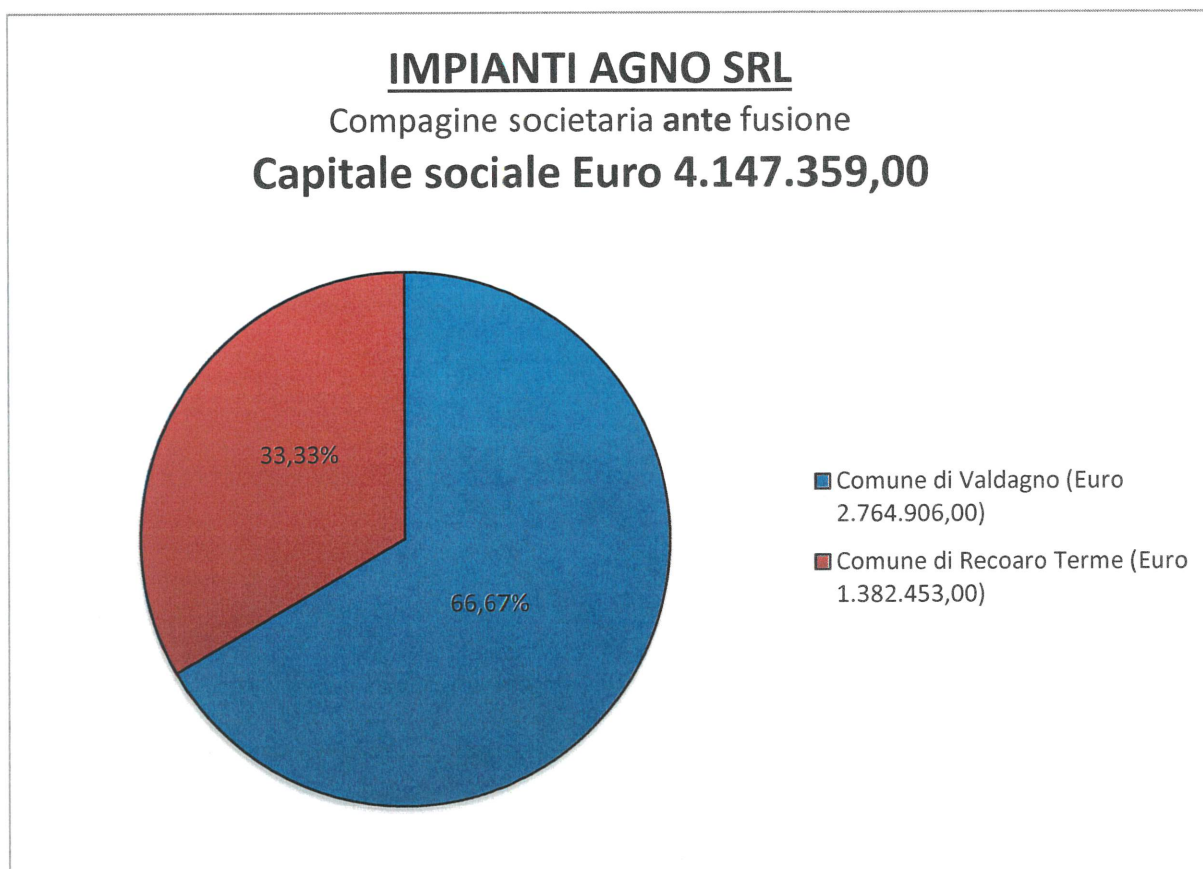
<u>Valore Impianti Agno</u>	
valore perizia Farinon	1.912.137
maggiori oneri di gestione a carico di Impianti Astico	698.094
Totale valore Impianti Agno	2.610.231

<u>Ipotesi concambio rettificato</u>		
valore Astico	9.468.737	78,39%
valore Agno	2.610.231	21,61%
	12.078.968	

Gli scriventi organi amministrativi hanno conseguentemente definito un **rapporto di concambio** pari a (i) 80% Impianti Astico Srl e (ii) 20% Impianti Agno Srl. Come sopra descritto, il punto di partenza consta nei valori economici peritali elaborati dal Prof. Farinon che, nel presente contesto di analisi riferibile al processo di aggregazione societaria, sono stati ridefiniti considerando (i) le efficienze conseguibili dall'operazione straordinaria e (ii) le sinergie attese conseguenti all'operazione straordinaria medesima.

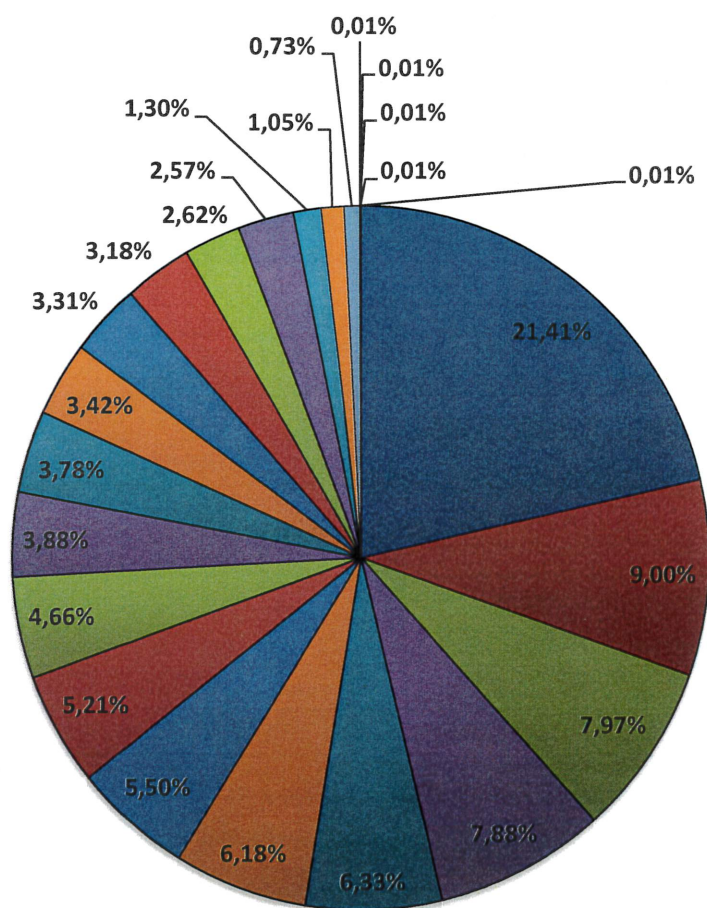
A séguito dell'efficacia giuridica di detta fusione, gli organi sociali della società incorporante, alla luce dell'intervenuta implementazione della compagine sociale, valuteranno, in coerenza con gli assunti posti a base di detta aggregazione, di agire, nell'eventualità e nel pieno rispetto, ovviamente, della sovranità assembleare, in punto (i) denominazione sociale, (ii) governance e (iii) futuri investimenti sul territorio di competenza dell'incorporata. Trattasi di ipotesi, che verranno condivise tempo per tempo, volte a realizzare le sinergie, fattuali e conseguenti, dell'intrapreso percorso di aggregazione medesimo.

5. Modalità di assegnazione delle quote della società incorporante



L'operazione di fusione non comporterà alcun aumento del capitale sociale della società incorporante ma opererà attraverso una redistribuzione dello stesso in applicazione del rapporto di concambio determinato. In particolare una quota pari al 20% di detto capitale sociale verrà assegnata alla compagine sociale dell'incorporanda. Si riepilogano nei seguenti grafici le compagini societarie ante e post fusione.

IMPIANTI ASTICO SRL
 Compagine societaria ante fusione
Capitale sociale Euro 379.666,00



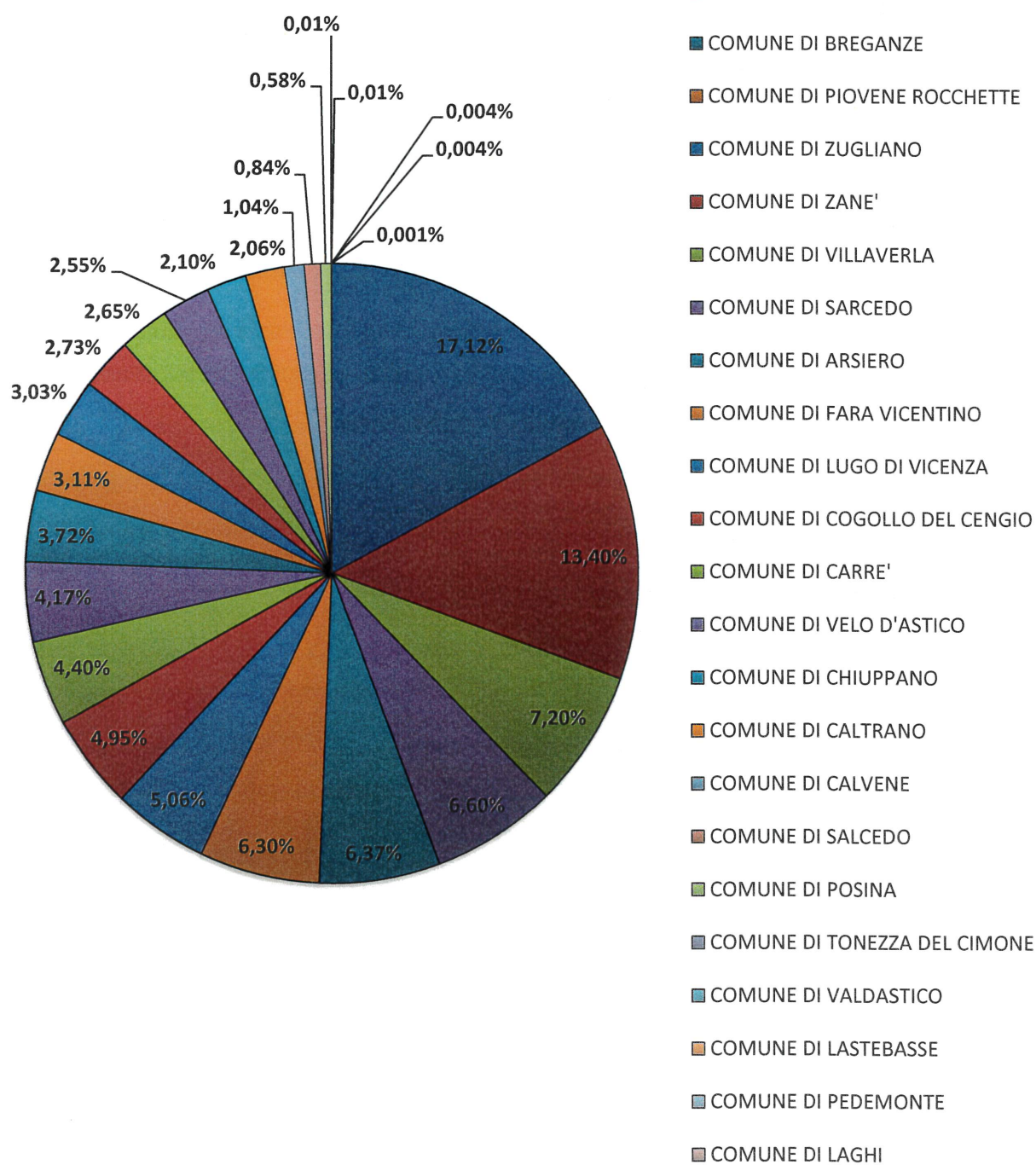
- Comune di Thiene (Euro 81.272,00)
- Comune di Marano Vicentino (Euro 34.184,00)
- Comune di Breganze (Euro 30.251,00)
- Comune di Piovene Rocchette (Euro 29.922,00)
- Comune di Zugliano (Euro 24.018,00)
- Comune di Zànè (Euro 23.470,00)
- Comune di Villaverla (Euro 20.891,00)
- Comune di Sarcedo (Euro 19.792,00)
- Comune di Arsiero (Euro 17.676,00)
- Comune di Fara Vicentino (Euro 14.744,00)
- Comune di Lugo di Vicenza (Euro 14.369,00)
- Comune di Cogollo del Cengio (Euro 12.975,00)
- Comune di Carrè (Euro 12.557,00)
- Comune di Velo d'Astico (Euro 12.082,00)
- Comune di Chiuppano (Euro 9.952,00)
- Comune di Caltrano (Euro 9.763,00)
- Comune di Calvene (Euro 4.920,00)
- Comune di Salcedo (Euro 3.968,00)
- Comune di Posina (Euro 2.760,00)
- Comune di Tonezza del Cimone (Euro 28,00)
- Comune di Valdastico (Euro 27,00)
- Comune di Lastevasse (Euro 20,00)
- Comune di Pedemonte (Euro 20,00)
- Comune di Laghi (Euro 5,00)

Sulla base del rapporto di concambio sopra descritto, la compagine sociale di Impianti Astico Srl post operazione di fusione risulterebbe così composta:

IMPIANTI ASTICO SRL		CODICE FISCALE	VALORE NOMINALE	%
1	COMUNE DI THIENE	00170360242	65.017,60	17,12%
2	COMUNE DI VALDAGNO	00404250243	50.875,24	13,40%
3	COMUNE DI MARANO VICENTINO	00267100246	27.347,20	7,20%
4	COMUNE DI RECOARO TERME	00192560241	25.057,96	6,60%
5	COMUNE DI BREGANZE	00254180243	24.200,80	6,37%
6	COMUNE DI PIOVENE ROCCHETTE	83000930244	23.937,60	6,30%
7	COMUNE DI ZUGLIANO	00236130241	19.214,40	5,06%
8	COMUNE DI ZANE'	00241790245	18.776,00	4,95%
9	COMUNE DI VILLAVERLA	00241700244	16.712,80	4,40%
10	COMUNE DI SARCEDO	00266420249	15.833,60	4,17%
11	COMUNE DI ARSIERO	00294880240	14.140,80	3,72%
12	COMUNE DI FARA VICENTINO	93004390246	11.795,20	3,11%
13	COMUNE DI LUGO DI VICENZA	84001250244	11.495,20	3,03%
14	COMUNE DI COGOLLO DEL CENGIO	84009900246	10.380,00	2,73%
15	COMUNE DI CARRE'	00249160243	10.045,60	2,65%
16	COMUNE DI VELO D'ASTICO	00460580244	9.665,60	2,55%
17	COMUNE DI CHIUPPANO	00336090246	7.961,60	2,10%
18	COMUNE DI CALTRANO	84000910244	7.810,40	2,06%
19	COMUNE DI CALVENE	84001990245	3.936,00	1,04%
20	COMUNE DI SALCEDO	84002530248	3.174,40	0,84%
21	COMUNE DI POSINA	83000430245	2.208,00	0,58%
22	COMUNE DI TONEZZA DEL CIMONE	00546000241	22,40	0,01%
23	COMUNE DI VALDASTICO	84001010242	21,60	0,01%
24	COMUNE DI LASTEBASSE	00577360241	16,00	0,004%
25	COMUNE DI PEDEMONTE	84001630247	16,00	0,004%
26	COMUNE DI LAGHI	83000550240	4,00	0,001%
TOTALE			379.666,00	100,00%

A livello grafico:

IMPIANTI ASTICO SRL
Compagine societaria **post fusione**
Capitale sociale Euro 379.666,00



6. Data a decorrere dalla quale le operazioni della società incorporata sono imputate al bilancio della società incorporante

Gli effetti della presente fusione per incorporazione decorreranno **dalla data in cui sarà eseguita l'ultima delle iscrizioni prescritte dall'articolo 2504 c.c..**

A partire da tale data, la società Impianti Agno Srl verrà giuridicamente estinta ed Impianti Astico Srl subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo alla società incorporata.

Gli scriventi Organi Amministrativi hanno deciso di adottare **l'anticipazione degli effetti fiscali e contabili** della fusione ai sensi dell'art. 172, comma IX del Testo Unico delle Imposte dei Redditi (D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917), i quali decorreranno **dal primo giorno dell'esercizio corrente**, ossia dal 1 Gennaio 2023.

Si precisa che entrambe le società hanno l'esercizio sociale coincidente con l'anno solare.

7. Data a partire dalla quale le quote della società incorporante partecipano agli utili

Le quote che verranno assegnate ai soci della società incorporata parteciperanno agli utili dalla medesima data in cui l'operazione produrrà i suoi effetti civilistici ossia **dalla data in cui sarà eseguita l'ultima delle iscrizioni prescritte dall'articolo 2504 c.c..**

Si precisa che non sussistono categorie di soci a cui sono riservati trattamenti particolari o privilegiati. In aggiunta, non si intende assegnare particolari vantaggi ai soggetti a cui compete l'amministrazione delle società.

Al presente progetto di fusione si allegano:

- Statuto adottato dalla società incorporante Impianti Astico Srl che, come visto, non subirà alcuna modifica per effetto dell'operazione di fusione;
- Bilancio di Impianti Astico Srl riferibile all'esercizio chiuso al 31.12.2022 ed approvato con delibera del 11.05.2023, che ai sensi dell'art. 2501 quater, comma II, c.c. può sostituire la situazione patrimoniale di fusione in quanto l'esercizio è stato chiuso non oltre i sei mesi antecedenti il giorno del deposito del presente progetto presso la sede della società;
- Bilancio di Impianti Agno Srl dell'esercizio chiuso al 31.12.2022 ed approvato con delibera del 27.04.2023, che ai sensi dell'art. 2501 quater, comma II, c.c. può sostituire la situazione patrimoniale in quanto l'esercizio è stato chiuso non oltre i sei mesi antecedenti il giorno del deposito del presente progetto nella sede della società.

Valdagno/Thiene, 26 Giugno 2023

L'Amministratore Unico di Impianti Agno Srl

Ing. Flavio Pretto

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione di Impianti Astico Srl

Dott. Giordano Rossi

RELAZIONE DEGLI ORGANI AMMINISTRATIVI
AL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE

DELLA SOCIETA' IMPIANTI AGNO SRL

società a responsabilità limitata con sede legale in Valdagno (VI) Contrada Marchesini 47

Codice Fiscale 02965010248 - REA VI 288125

NELLA SOCIETA' IMPIANTI ASTICO SRL

società a responsabilità limitata con sede legale in Via San Giovanni Bosco n. 77/A Thiene (VI)

Codice Fiscale e Partita Iva 02964950246 - REA VI 288127

Signori Soci,

siete stati convocati in assemblea per deliberare in merito al Progetto di Fusione per incorporazione della società **Impianti Agno Srl** (di seguito anche *società incorporata e/o società incorporanda*) nella società **Impianti Astico Srl** (di seguito anche *società incorporante*) tra le quali non esiste alcun rapporto partecipativo.

L'operazione sarà realizzata in ossequio alla disciplina civilistica vigente relativa alla fusione. La presente Relazione degli Amministratori viene redatta ai sensi dell'art. 2501 quinquies c.c. per illustrare e giustificare, sotto il profilo giuridico ed economico, gli aspetti salienti dell'operazione e le ragioni che l'hanno ispirata. Verranno trattati con particolare riguardo (i) la definizione del rapporto di cambio e (ii) il criterio scelto per la sua determinazione.

1. Presentazione delle società

L'operazione di fusione che le società intendono concretizzare si realizza tramite l'incorporazione della società Impianti Agno Srl nella società Impianti Astico Srl. Entrambe le società sono interamente partecipate da Enti Pubblici locali (Comuni dell'Alto Vicentino) e nacquero giuridicamente nel contesto applicativo della Legge Finanziaria 2002 (Legge 28 dicembre 2001 n. 488) la quale impose agli Enti Locali l'obbligo di trasformare le loro aziende speciali in società di capitali scindendo, nel contempo, la componente impiantistica e costituendo pertanto *ex novo* le cd. società patrimoniali affidando alle stesse la proprietà delle reti, degli impianti e delle altre dotazioni patrimoniali essenziali per la gestione dei SPL. Tali infrastrutture fanno parte dei cd. beni demaniali/non disponibili e, per vincolo di Legge, sono messe a disposizione al gestore unico del servizio idrico integrato. A fronte di tale locazione, il gestore versa alle società un canone periodico predeterminato dalla competente Autorità d'Ambito. Come noto, nel corso del 2022 la società incorporanda Impianti Agno Srl ha realizzato un'operazione di scissione parziale per effetto della quale dette infrastrutture idriche sono state trasferite a beneficio della società Viacqua Spa.

Entrambe le società, nell'attivo patrimoniale, presentano impianti per la produzione di energia idroelettrica, che viene prodotta da fonti rinnovabili e scambiata sul libero mercato, generando redditi e correlati flussi finanziari.

2. Breve illustrazione e giustificazione dell'operazione di fusione

L'operazione di cui trattasi deve essere inserita nell'attuale contesto normativo che spinge sempre più verso l'aggregazione tra soggetti societari oggettivamente omogenei, in una logica di diligenza nella gestione della *res pubblica* e in un'ottica di concreta riduzione degli sprechi (*spending review*). Infatti, già la Legge di Stabilità per l'esercizio finanziario 2015, sulla scorta del Piano Cottarelli, aveva posto l'accento sulla razionalizzazione delle società partecipate pubbliche. Un ulteriore ed importante passo avanti è stato compiuto con la Legge Delega n. 124/2015 e col successivo **D. Lgs. 175/2016** – Testo Unico sulle società a partecipazione pubblica, entrato in vigore nel settembre 2016. Tali disposizioni, in ossequio ai principi di qualità, efficienza, efficacia ed economicità nella gestione della *res pubblica*, incentivano tra l'altro i processi di aggregazione tra le società partecipate. In particolare il legislatore richiede agli amministratori pubblici un'attenta valutazione sulla convenienza al mantenimento delle partecipazioni in tali società qualora queste esercitino attività di produzione di beni e servizi non strettamente necessarie per il perseguimento delle finalità istituzionali degli enti soci. Sulla base dei suddetti interventi legislativi, l'amministratore pubblico è chiamato a valutare le più opportune ipotesi aggregative tra società partecipate di profilo omogeneo, considerando le conseguenti economicità di gestione (in particolar modo la riduzione dei costi diretti ed indiretti correlati). Ciò è confermato dall'obbligo, introdotto dal D.Lgs. 175/2016, di predisporre una revisione straordinaria annuale per le amministrazioni pubbliche al fine di predisporre un piano di riassetto per la razionalizzazione, fusione o soppressione di tali società partecipate.

Coerentemente con quanto sopra, non possono non essere considerati gli indiscussi e molteplici vantaggi che la presente operazione straordinaria garantirebbe sotto molteplici aspetti: (i) sfruttamento delle economie di scala e conseguente contrazione dei costi di gestione e di amministrazione (un organo amministrativo, un organo di controllo, sensibile riduzione degli adempimenti civilistici e fiscali, ecc.), (ii) maggiori sinergie organizzative interne e (iii) ottimizzazione della gestione della tesoreria/liquidità, con conseguente miglioramento delle capacità di credito e delle relative condizioni di accesso.

Inoltre, l'eventuale mancata aggregazione tra le due società porterebbe diretti effetti su ciascuna delle stesse. Infatti, l'incorporanda, **Impianti Agno Srl**, non rispetta i requisiti / limiti dimensionali richiesti dalla normativa di settore; conseguentemente i soci pubblici non potrebbero legittimamente mantenere le partecipazioni in essa detenute. Tale assunto viene confermato anche dai dati del bilancio relativo all'esercizio chiuso il 31.12.2022, approvato recentemente dalla competente assemblea dei soci. Pertanto, gli organi della società sono diligentemente chiamati ad intraprendere il più opportuno percorso per un concreto riassetto della medesima, che potrà consistere nello scioglimento e nella conseguente messa in liquidazione oppure, come prospettato, tramite un percorso di aggregazione con soggetto omogeneo per attività esercitata e ambito territoriale di riferimento.

Per quanto concerne, invece, la società incorporante **Impianti Astico Srl**, l'eventuale mancata aggregazione con Impianti Agno Srl porterebbe alla cessazione del contratto di rete che attualmente lega le due società, con conseguenti dirette implicazioni (negative) di profilo economico/finanziario di cui si dirà in seguito.

3. Profili giuridici dell'operazione

Gli Organi Amministrativi delle società coinvolte, con la consulenza di professionisti all'uopo incaricati, hanno redatto la presente Relazione, finalizzata ad illustrare e giustificare sotto il profilo giuridico ed economico il Progetto di Fusione e, in particolare, il rapporto di concambio e i criteri di determinazione dello stesso. Le società hanno nominato quale esperto comune ai sensi dell'art. 2501 – sexies, Codice Civile, il Dott. Maurizio Campana, Dottore Commercialista e Revisore Legale con Studio in Vicenza.

Detta operazione di aggregazione verrà effettuata ai sensi degli art. 2501 e ss. Codice Civile e, alla data di efficacia della stessa, comporterà l'estinzione della società incorporanda ed il subentro a titolo universale dell'incorporante nelle sue attività e passività.

L'operazione non porterà alcuna variazione dello Statuto sociale di Impianti Astico Srl tuttora in vigore. Non è previsto alcun aumento di capitale sociale; esso verrà redistribuito sulla base del rapporto di concambio condiviso.

4. Le situazioni patrimoniali di riferimento

Entrambe le società, ai sensi dell'art. 2501 – quater, comma 2, Codice Civile, hanno ritenuto di utilizzare il bilancio riferito all'esercizio chiuso al 31 Dicembre 2022, recentemente approvato dalle rispettive assemblee dei soci, in sostituzione della situazione patrimoniale *ex lege*. Si precisa che entrambe le società hanno l'esercizio sociale che coincide con l'anno solare.

5. La determinazione del concambio – i possibili metodi e le difficoltà applicative

Gli organi amministrativi delle società coinvolte nel processo di fusione di cui qui trattasi hanno ampiamente condiviso le migliori modalità prodromiche alla definizione di un rapporto di concambio equo, scientifico ed oggettivo nonché, ovviamente, omogeneo nella comparazione dei valori aziendali in analisi.

I metodi adottabili per la stima dei valori aziendali riconosciuti dalla dottrina sono molteplici, ed è compito degli organi amministrativi, con il supporto consulenziale dei professionisti di riferimento, individuare quelli che meglio si conformano alle peculiarità (i) dell'operazione in essere e, ovviamente, (ii) dei soggetti giuridici coinvolti. Ciò che risulta dirimente non è tanto il criterio adottato ma piuttosto, in termini di razionalità e ragionevolezza, l'omogeneità del medesimo per tutti i soggetti societari coinvolti dall'operazione.

Entrambe le società incaricarono il Prof. Farinon Paolo quale professionista per la stima del valore economico delle medesime, valore che sarebbe poi stato posto a base per la determinazione del rapporto di concambio dell'eventuale fusione per incorporazione. Considerando le caratteristiche peculiari dei soggetti giuridici coinvolti, il perito ha adottato, per entrambe le stime, il criterio basato sui flussi reddituali e finanziari.

Si ritiene che il metodo squisitamente **patrimoniale** non presenti i necessari requisiti di omogeneità, soprattutto alla luce della diversa tipologia di beni accolti all'attivo patrimoniale delle società coinvolte nel processo di aggregazione. Infatti, come sopra anticipato, entrambe le società detengono impianti per la produzione di energia idroelettrica; l'incorporante, in aggiunta, risulta proprietaria di infrastrutture idriche destinate e messe a disposizione, per disposto normativo, a beneficio del gestore unico del SII nel proprio ambito di competenza. Pare ormai consolidata la convinzione che dette infrastrutture produttive e i cespiti strumentali dedicati all'erogazione di un servizio pubblico essenziale, fattualmente, non "appartengono" ai gestori del servizio bensì al servizio medesimo plasmando così l'empirica connotazione oggettiva dell'infrastruttura dedicata/segregata/destinata. Da ciò ne consegue che l'adozione del metodo valutativo di profilo patrimoniale non risultasse adatto per la stima di cui trattasi.

6. La determinazione del concambio – il metodo scelto

L'esperto incaricato, prof. Farinon, nei propri elaborati ha adottato un criterio di natura squisitamente reddituale e finanziaria.

Ne è emerso un rapporto di concambio che attribuisce una percentuale delle quote di partecipazione nella società post fusione (i) ai soci Astico per circa l'83% e (ii) ai soci Agno per circa il 17%. Di seguito la rappresentazione dell'algoritmo numerico:

Impianti Astico Srl

valore ramo infrastrutture SII	2.961.198
valore ramo idroelettrico	6.405.751
PFN al 31.12.2020	101.788
Totale valore per concambio	9.468.737

Impianti Agno Srl

valore ramo infrastrutture SII	0
valore ramo idroelettrico	1.912.137
PFN al 31.12.2020	0
Totale valore per concambio	1.912.137

Ne conseguiva che, nell'operatività dell'eventuale fusione tra detti soggetti, i pesi ponderali post aggregazione risultavano i seguenti:

valore Impianti Astico	9.468.737	83,20%
valore Impianti Agno	1.912.137	16,80%
Totale post fusione	11.380.874	100,00%

Gli elaborati peritali sono stati redatti dal Prof. Farinon nel corso del 2021, e pertanto prendono a riferimento valori relativi ad esercizi passati. Gli scriventi organi amministrativi ritengono, però, che la proiezione dei dati agli esercizi successivi porterebbe una sostanziale **conferma** (i) dell'analisi scientifica compiuta nonché (ii) delle risultanze ottenute. L'adozione quindi di un metodo omogeneo per la stima del valore comporta un'assoluta e razionale attualità dei risultati ottenuti e sopra sinteticamente riportati.

Per la definizione del rapporto di concambio, gli organi amministrativi hanno anche valutato le possibili implicazioni, secondo profili meramente economico-reddituali, di un'eventuale mancata aggregazione.

Come sopra anticipato, l'incorporanda **Impianti Agno Srl** non rispetta i requisiti / limiti dimensionali richiesti dalla normativa di settore; conseguentemente i soci pubblici non potrebbero legittimamente mantenere le partecipazioni in essa detenute, dovendo quindi procedere con la loro dismissione (attraverso la messa in liquidazione della società, con conseguente alienazione dei cespiti produttivi, ovvero l'aggregazione con altro soggetto giuridico).

Per quanto concerne, invece, la società incorporante **Impianti Astico Srl**, l'eventuale mancata aggregazione con Impianti Agno Srl porterebbe alla cessazione del contratto di rete che attualmente lega le due società, con conseguenti dirette implicazioni economico/finanziarie. In primis si presenterebbe la necessità di riorganizzare la forza lavoro attualmente in essere, con maggiori costi stimati, su base annua, per Euro 98.631. A questi, andrebbero aggiunti ulteriori oneri diretti e relativi all'ordinaria attività aziendale, quantificati in Euro 13.206, oltre alla necessità di acquisire taluni cespiti aziendali, attualmente in utilizzo promiscuo con l'incorporanda stante la vigenza del già menzionato contratto di rete, che richiederebbe un esborso, nel primo anno, per ulteriori Euro 5.978. In relazione a quanto finora esposto risulta che, in estrema sintesi, la mancata aggregazione con Impianti Agno Srl determinerebbe un effetto negativo nel conto economico prospettico di Impianti Astico medesima.

Risulta pertanto necessario (i) perimetrare, secondo profili di esaustività, tale impatto reddituale e, conseguentemente, (ii) comprendere se il medesimo possa condizionare, e se sì, in che termini, la rappresentazione del rapporto di concambio originariamente determinato.

Acclarato che Impianti Astico, nel caso di mancata fusione, dovrà accogliere a conto economico i maggiori oneri sopra definiti per ogni annualità di esercizio, va identificato un arco temporale di riferimento in quanto Impianti Astico medesima necessariamente proseguirà nel tempo con la propria attività aziendale. Il Prof. Farinon, nel proprio elaborato peritale estimativo, con riferimento ai flussi finanziari futuri, aveva prospettato una prosecuzione dell'attività aziendale fino all'anno **2043** per il ramo idroelettrico e fino all'anno **2039** per il ramo idrico; in ossequio ad un corretto principio di prudenza così da rendere meno aleatoria la proiezione, si è ritenuto di definire un periodo più breve facendo coincidere l'*ending point* con lo spirare degli incentivi di Legge riferibili alla produzione di energia da fonti rinnovabili (anno 2030). È stato convenzionalmente ipotizzato altresì che l'annualità dalla quale Impianti Astico inizierà ipoteticamente a sostenere tali maggiori costi sia l'esercizio in corso. Gli Organi amministrativi di Impianti Agno ritengono infatti che, qualora la presente operazione di fusione non venisse perfezionata entro la fine dell'anno corrente, gli stessi dovranno procedere con specifiche determinazioni in punto liquidazione della società ovvero aggregazione con altro operatore omogeneo. In ogni caso, ciò determinerebbe necessariamente lo scioglimento del contratto di rete con la conseguente necessità, per Impianti Astico, di sostenere i costi sopra descritti.

Risulta quindi necessario esplicitare gli eventi prospettici futuri di profilo economico-reddituale. Come puntualmente definito dal Prof. Farinon nel proprio elaborato peritale, risulta assolutamente doveroso procedere con l'utilizzo di

un algoritmo di attualizzazione dei valori espressi così da renderli comparabili, anche temporalmente, nel contesto dello *starting point*. Per omogeneità valutativa, si è ritenuto di utilizzare il medesimo tasso [i] del quale si è avvalso il Prof. Farinon: egli, con riferimento al ramo idroelettrico, ha ritenuto coerente un tasso pari al 8,10% mentre per il ramo idrico ha utilizzato un tasso pari al 3,69%. Nel presente contesto, si è ritenuto di utilizzare il valore più elevato il quale, come noto, comprime in modo più energico l'entità dei maggiori oneri prospettici che Impianti Astico Srl dovrà sostenere nel caso in cui la nota fusione non avesse corso.

La proiezione numerica applicativa di quanto finora rappresentato è la seguente (valori in Euro):

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
maggior costo riassetto personale	98.631	91.241	84.404	78.079	72.229	66.817	61.810	57.179
maggior costo da contratto di rete	13.206	12.216	11.301	10.454	9.671	8.946	8.276	7.656
acquisizione cespiti aziendali	5.978	0	0	0	0	0	0	0
	117.815	103.457	95.705	88.534	81.900	75.763	70.086	64.834

Va per completezza precisato che i primi due addendi (maggior costo del personale e maggior costo da contratto di rete) diminuiscono negli esercizi successivi al 2023 in forza del citato processo di attualizzazione che identifica il 2023 come *starting-point*; l'onere riferibile all'acquisizione dei cespiti aziendali è *one-shot* nell'anno in corso (2023).

Il totale dei maggiori costi, attualizzato, che Impianti Astico dovrà sostenere nell'arco temporale 2023 => 2030 qualora la fusione con Impianti Agno non avesse corso, è il seguente (valori in Euro):

Totale costo attualizzato del periodo	698.094
--	----------------

Va ora compreso se detto valore possa condizionare, e se sì, in che termini, la rappresentazione del rapporto di concambio originariamente determinato.

Gli scriventi ritengono non vi sia più alcun dubbio sul concreto aggravamento dei costi a carico di Impianti Astico nel caso di mancata aggregazione con Impianti Agno; trattasi di maggiori costi (i) oggettivamente verificati, (ii) certi,

(iii) la cui successiva verifica può essere empiricamente accertata, addirittura *ora per allora*. D'altro canto, se viene, come è corretto, condiviso il valore delle perizie Farinon le quali, nel caso di Impianti Astico, contemplano il reddito che la società genererà fino al 2043, ancor più, l'agglomerato dei maggiori costi prospettici a carico di Impianti Astico può implicitamente definirsi coerente con la valutazione complessiva rappresentata.

Non v'è nemmeno più alcun dubbio che, nell'analisi di convenienza economico-reddituale riferibile all'ipotizzata fusione, l'agglomerato attualizzato dei maggiori oneri prospettici a carico di Impianti Astico Srl, possa rappresentare un addendo, con tutta probabilità non dirimente ma assolutamente significativo. Secondo un profilo di contro-fattualità esiste la certezza che, qualora detta fusione non si realizzasse, Impianti Astico dovrà sostenere, nell'arco temporale definito, maggiori costi, attualizzati al 2023, per Euro 698.094; ne consegue che, al contrario, se detta fusione avesse efficacia, tali oneri rappresenterebbero, rispetto allo scenario contro-fattuale, minori costi (o, per meglio dire, costi evitati); e, conseguentemente, tali minori oneri, attribuibili al processo di fusione, potrebbero, in una logica *to be*, implementare il valore peritale attribuito ad Impianti Agno Srl ed utilizzato per la definizione del concambio originariamente determinato e ciò in quanto il nesso causa-effetto (fusione => economie di gestione) pare empiricamente acclarato.

In sintesi, i valori potrebbero essere così rappresentati (valori in Euro):

Perizia Farinon		
valore Astico	9.468.737	83,20%
valore Agno	1.912.137	16,80%
Totale	11.380.874	

Maggiori oneri di gestione a carico di Impianti Astico	698.094
--	---------

Valore Impianti Agno	
valore perizia Farinon	1.912.137
maggiori oneri di gestione a carico di Impianti Astico	698.094
Totale valore Impianti Agno	2.610.231

<u>Ipotesi concambio rettificato</u>		
valore Astico	9.468.737	78,39%
valore Agno	2.610.231	21,61%
	12.078.968	

Alla luce delle analisi sopra descritte, gli organi amministrativi hanno conseguentemente definito un **rapporto di concambio** pari a (i) 80% Impianti Astico Srl e (ii) 20% Impianti Agno Srl. Come sopra descritto, il punto di partenza consta nei valori economici peritali elaborati dal Prof. Farinon che, nel presente contesto di analisi riferibile al processo di aggregazione societaria, sono stati ridefiniti considerando (i) le efficienze conseguibili dall'operazione straordinaria e (ii) le sinergie attese conseguenti all'operazione straordinaria medesima.

7. Previsione sulla composizione della compagine sociale dopo il procedimento di fusione

Alla data della presente Relazione le compagini sociali delle due società possono essere così riassunte:

IMPIANTI AGNO SRL	CODICE FISCALE	VALORE NOMINALE	%
1 COMUNE DI VALDAGNO	00404250243	2.764.906,00	66,67%
2 COMUNE DI RECOARO TERME	00192560241	1.382.453,00	33,33%
TOTALE		4.147.359,00	100,00%

IMPIANTI ASTICO SRL	VALORE	PERCENTUALE
COMUNE DI THIENE	81.272,00	21,41%
COMUNE DI MARANO VICENTINO	34.184,00	9,00%
COMUNE DI BREGANZE	30.251,00	7,97%
COMUNE DI PIOVENE ROCCHETTE	29.922,00	7,88%
COMUNE DI ZUGLIANO	24.018,00	6,33%
COMUNE DI ZANE'	23.470,00	6,18%
COMUNE DI VILLAVERLA	20.891,00	5,50%
COMUNE DI SARCEDO	19.792,00	5,21%
COMUNE DI ARSIERO	17.676,00	4,66%
COMUNE DI FARA VICENTINO	14.744,00	3,88%
COMUNE DI LUGO DI VICENZA	14.369,00	3,78%
COMUNE DI COGOLLO DEL CENGIO	12.975,00	3,42%
COMUNE DI CARRE'	12.557,00	3,31%
COMUNE DI VELO D'ASTICO	12.082,00	3,18%
COMUNE DI CHIUPPANO	9.952,00	2,62%

COMUNE DI CALTRANO	9.763,00	2,57%
COMUNE DI CALVENE	4.920,00	1,30%
COMUNE DI SALCEDO	3.968,00	1,05%
COMUNE DI POSINA	2.760,00	0,73%
COMUNE DI TONEZZA DEL CIMONE	28,00	0,01%
COMUNE DI VALDASTICO	27,00	0,01%
COMUNE DI LASTEBASSE	20,00	0,01%
COMUNE DI PEDEMONTE	20,00	0,01%
COMUNE DI LAGHI	5,00	0,001%
	379.666,00	100,00%

Tenuto conto (i) del rapporto di concambio tecnicamente e convenzionalmente pattuito e (ii) della conseguente riassetto del capitale sociale dell'incorporante, la compagine sociale della società post fusione risulterà così articolata:

IMPIANTI ASTICO SRL	CODICE FISCALE	VALORE NOMINALE	%
1 COMUNE DI THIENE	00170360242	65.017,60	17,12%
2 COMUNE DI VALDAGNO	00404250243	50.875,24	13,40%
3 COMUNE DI MARANO VICENTINO	00267100246	27.347,20	7,20%
4 COMUNE DI RECOARO TERME	00192560241	25.057,96	6,60%
5 COMUNE DI BREGANZE	00254180243	24.200,80	6,37%
6 COMUNE DI PIOVENE ROCCHETTE	83000930244	23.937,60	6,30%
7 COMUNE DI ZUGLIANO	00236130241	19.214,40	5,06%
8 COMUNE DI ZANE'	00241790245	18.776,00	4,95%
9 COMUNE DI VILLAVERLA	00241700244	16.712,80	4,40%
10 COMUNE DI SARCEDO	00266420249	15.833,60	4,17%
11 COMUNE DI ARSIERO	00294880240	14.140,80	3,72%
12 COMUNE DI FARA VICENTINO	93004390246	11.795,20	3,11%
13 COMUNE DI LUGO DI VICENZA	84001250244	11.495,20	3,03%
14 COMUNE DI COGOLLO DEL CENGIO	84009900246	10.380,00	2,73%
15 COMUNE DI CARRE'	00249160243	10.045,60	2,65%
16 COMUNE DI VELO D'ASTICO	00460580244	9.665,60	2,55%
17 COMUNE DI CHIUPPANO	00336090246	7.961,60	2,10%
18 COMUNE DI CALTRANO	84000910244	7.810,40	2,06%
19 COMUNE DI CALVENE	84001990245	3.936,00	1,04%
20 COMUNE DI SALCEDO	84002530248	3.174,40	0,84%
21 COMUNE DI POSINA	83000430245	2.208,00	0,58%
22 COMUNE DI TONEZZA DEL CIMONE	00546000241	22,40	0,01%
23 COMUNE DI VALDASTICO	84001010242	21,60	0,01%
24 COMUNE DI LASTEBASSE	00577360241	16,00	0,004%

25	COMUNE DI PEDEMONTE	84001630247	16,00	0,004%
26	COMUNE DI LAGHI	83000550240	4,00	0,001%
		TOTALE	379.666,00	100,00%

A séguito dell'efficacia giuridica di detta fusione, gli organi sociali della società incorporante, alla luce dell'intervenuta implementazione della compagine sociale, valuteranno, in coerenza con gli assunti posti a base di detta aggregazione, di agire, nell'eventualità e nel pieno rispetto, ovviamente, della sovranità assembleare, in punto (i) denominazione sociale, (ii) governance e (iii) futuri investimenti sul territorio di competenza dell'incorporata. Trattasi di ipotesi, che verranno condivise tempo per tempo, volte a realizzare le sinergie, fattuali e conseguenti, dell'intrapreso percorso di aggregazione medesimo.

8. Riflessi operativi della fusione

Come indicato nel progetto di fusione ex art. 2501 ter c.c., **la presente operazione avrà effetto dalla data in cui sarà eseguita l'ultima delle iscrizioni prescritte dall'articolo 2504 c.c.** A partire da tale data, la società Impianti Agno Srl verrà giuridicamente estinta ed Impianti Astico Srl subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo alla società incorporata.

Gli scriventi Organi Amministrativi hanno deciso di adottare **l'anticipazione degli effetti fiscali e contabili** della fusione ai sensi dell'art. 172, comma IX del Testo Unico delle Imposte dei Redditi (D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917), i quali decorreranno **dal primo giorno dell'esercizio corrente**, ossia dal 1 Gennaio 2023.

Si precisa che entrambe le società hanno l'esercizio sociale coincidente con l'anno solare.

La vigente legislazione prevede la sostanziale neutralità dell'operazione di fusione che non costituisce né realizzo né distribuzione di plusvalenze e minusvalenze.

Valdagno/Thiene, 31.05.2023

L'Amministratore Unico di Impianti Agno Srl

Ing. Flavio Pretto

Il Presidente del CdA di Impianti Astico Srl

Dott. Giordano Rossi

Dott. Maurizio Campana



**RELAZIONE DELL'ESPERTO
EX ARTICOLO 2501 SEXIES del CODICE CIVILE
sul RAPPORTO DI CAMBIO indicato
nel PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE
di IMPIANTI AGNO S.r.l.
in IMPIANTI ASTICO S.r.l.**

Maurizio Campana
Venezia, 27 luglio 2023





Ai soci di
Impianti Agno S.r.l.

Ai soci di
Impianti Astico S.r.l.

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. 3
2 - Natura e portata della presente relazione	pag. 4
3 - La prospettata operazione di fusione per incorporazione	pag. 5
4 - Il quadro normativo, gli interessi tutelati e gli obblighi imposti all'esperto	pag. 11
5 - La documentazione utilizzata per lo svolgimento dell'incarico	pag.15
6 - La metodologia di valutazione adottata dagli organi amministrativi per la determinazione del rapporto di cambio	pag.16
7 - Le difficoltà di valutazione incontrate dagli organi amministrativi	pag. 22
8 - I risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli organi amministrativi	pag. 22
9 - Il lavoro svolto	pag. 24
10 - L'adeguatezza del metodo di valutazione utilizzato e la validità delle stime ottenute	pag. 26
11 - Conclusioni	pag. 31



1 - MOTIVO, OGGETTO E NATURA DELL'INCARICO

Il 26 giugno 2023, 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 Incorporata*),

- **Impianti Astico S.r.l.**, società a responsabilità limitata con sede legale in Via San Giovanni Bosco n. 77/A Thiene (VI), iscrizione al Registro Imprese di Vicenza, Codice Fiscale e Partita Iva 02964950246 - REA VI 288127 (di seguito anche *Impianti Astico o Incorporante*)

hanno redatto un progetto di fusione per incorporazione di Impianti Agno S.r.l. in Impianti Astico S.r.l., progetto già depositato presso la sede legale delle società coinvolte ed iscritto in data 3 luglio 2023 presso il competente Registro delle Imprese di Vicenza.

Sempre in data 26 giugno 2023 mi è stato conferito l'incarico di esperto comune per la relazione di cui all'art. 2501 – sexies c.c. nell'ambito della prospettata operazione di fusione per incorporazione di Impianti Agno S.r.l. in Impianti Astico S.r.l. (di seguito anche l'*Operazione*).

A tale proposito do atto di essere 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.

Ho ricevuto da ciascuna delle due società: (i) il progetto di fusione per incorporazione di Impianti Agno in Impianti Astico (di seguito anche il *Progetto*), (ii) la relazione degli amministratori che indica, illustra e giustifica, ai sensi dell'articolo 2501 quinquies del Codice Civile, il rapporto di cambio, nonché (iii) i bilanci per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2022



assunti, ai sensi del secondo comma dell'art. 2501 quater 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 fusione per incorporazione.

2 - NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

Al fine di fornire ai soci idonee informazioni sul rapporto di cambio, la presente relazione indica il metodo seguito dagli organi amministrativi delle due società per la sua determinazione; essa contiene, inoltre, la valutazione sull'adeguatezza dell'adozione di tale metodo, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, sull'importanza relativa attribuita ad esso dagli organi amministrativi delle società sulla sua corretta applicazione.

Nell'esaminare i criteri di valutazione adottati dagli organi amministrativi delle società, anche sulla base delle indicazioni fornite dal dott. Cristiano Eberle e dalla dottoressa Sofia Poscoliero di Schio (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.

Le procedure descritte nella presente relazione sono state effettuate al solo scopo di esprimere un giudizio sul metodo di valutazione adottato 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 FUSIONE PER INCORPORAZIONE

L'operazione che le società intendono attuare si realizza tramite la fusione per incorporazione di Impianti Agno in Impianti Astico.

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 4.147.359,00, suddiviso in 2 quote possedute da altrettanti comuni della provincia di Vicenza:

IMPIANTI AGNO SRL	CODICE FISCALE	VALORE NOMINALE	%
1 COMUNE DI VALDAGNO	00404250243	2.764.906,00	66,67%
2 COMUNE DI RECOARO TERME	00192560241	1.382.453,00	33,33%
TOTALE		4.147.359,00	100,00%

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 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, nonché 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."

Con atto di rep. n. 14253 del 14 dicembre 2022, redatto dal notaio Diego Trentin di Vicenza è stato sottoscritto l'atto di scissione parziale proporzionale, che ha finalizzato il trasferimento del ramo di azienda relativo alle "reti ed infrastrutture idriche" alla società VIACQUA Spa, in attuazione del progetto di scissione deliberato dall'assemblea straordinaria delle due società del 4 maggio 2022.

In conseguenza e a seguito di tale atto, l'attività della società si è concentrata 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, a partire dall'1 gennaio 2019, ha operato all'interno di un contratto di rete, denominato "Rete Impianti" stipulato il 20 dicembre 2018, scadente inizialmente il 31 dicembre 2021 e poi rinnovato prima fino al 31 dicembre 2022, attualmente fino al 31 dicembre 2023, con Impianti Astico con la quale ha esercitato in forma coordinata e sinergica le attività di gestione degli impianti di produzione idro-elettrica.



Impianti Astico S.r.l. è stata costituita in data 11 dicembre 2001 e chiude il proprio esercizio sociale il 31 dicembre di ogni anno. La società presenta un capitale sociale sottoscritto ed interamente versato pari ad Euro 379.660 suddiviso, suddiviso in 24 quote possedute da altrettanti comuni della provincia di Vicenza:

1	COMUNE DI THIENE	00170360242	81.272,00	21,41%
2	COMUNE DI MARANO VICENTINO	00267100246	34.184,00	9,00%
3	COMUNE DI BREGANZE	00254180243	30.251,00	7,97%
4	COMUNE DI PIOVENE ROCCHETTE	83000930244	29.922,00	7,88%
5	COMUNE DI ZUGLIANO	00236130241	24.018,00	6,33%
6	COMUNE DI ZANE'	00241790245	23.470,00	6,18%
7	COMUNE DI VILLAYERLA	00241700244	20.891,00	5,50%
8	COMUNE DI SARCEDO	00266420249	19.792,00	5,21%
9	COMUNE DI ARSIERO	00294880240	17.676,00	4,66%
10	COMUNE DI FARA VICENTINO	93004390246	14.744,00	3,88%
11	COMUNE DI LUGO DI VICENZA	84001250244	14.369,00	3,78%
12	COMUNE DI COGOLLO DEL CENGIO	84009900246	12.975,00	3,42%
13	COMUNE DI CARRE'	00249160243	12.557,00	3,31%
14	COMUNE DI VELO D'ASTICO	00460580244	12.082,00	3,18%
15	COMUNE DI CHIUPPANO	00336090246	9.952,00	2,62%
16	COMUNE DI CALTRANO	84000910244	9.763,00	2,57%
17	COMUNE DI CALVENE	84001990245	4.920,00	1,30%
18	COMUNE DI SALCEDO	84002530248	3.968,00	1,05%
19	COMUNE DI POSINA	83000430245	2.760,00	0,73%
20	COMUNE DI TONEZZA DEL CIMONE	00546000241	28,00	0,01%
21	COMUNE DI VALDASTICO	84001010242	27,00	0,01%
22	COMUNE DI LASTEBASSE	00577360241	20,00	0,01%
23	COMUNE DI PEDEMONTE	84001630247	20,00	0,01%
24	COMUNE DI LAGHI	83000550240	5,00	0,001%
TOTALE			379.666,00	100,00%



L'oggetto sociale della società incorporante risulta "1. La produzione di energia da fonti rinnovabili in via prevalente; 2. la gestione amministrativa e tecnica dei beni patrimoniali afferenti il servizio idrico integrato anche funzionali alla produzione di energia elettrica; 3. l'attuazione di una strategia di valorizzazione delle risorse naturali in piena sostenibilità economico-finanziaria e ambientale e, in un'ottica di prossimità territoriale, contribuire al benessere socioeconomico locale; 4. la costruzione, la manutenzione e il rinnovo delle reti idriche, dei relativi impianti e comunque di tutte le strutture e impianti strumentali funzionali alla produzione di energia da fonti rinnovabili; 5. la progettazione, la realizzazione e la gestione di opere civili, meccaniche ed idrauliche, di infrastrutture primarie e secondarie di impianti industriali e di monitoraggio, di opere di difesa del suolo, del territorio e dell'ambiente con relative attività di supporto; 6. la fornitura di servizi strumentali nei settori affini alla produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili, compresi quelli dell'architettura e dell'ingegneria, della tutela dell'ambiente e del paesaggio; 7. la tutela e la promozione del proprio patrimonio industriale anche sotto gli aspetti ambientali, storico-culturali, turistici e didattici connessi alla valorizzazione del proprio territorio di appartenenza."

Impianti Astico è proprietaria degli impianti di acquedotto, fognatura e depurazione dell'ex Azienda consortile Astico Acque.

Impianti Astico ha in essere un contratto di locazione di beni produttivi con VIACQUA Spa, decorrente dall'1 gennaio 2018 e di durata fino al 31 dicembre 2026. I beni che la Società concede in locazione al gestore del Servizio Idrico Integrato sono costituiti dall'acquedotto, dalla fognatura e dall'impianto di depurazione di Thiene già di proprietà di Astico Acque



dalla quale la Società deriva da scissione, nonché da reti ed impianti realizzati o in corso su beni dei Comuni Soci.

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, a partire dall'1 gennaio 2019, ha operato all'interno di un contratto di rete, denominato "Rete Impianti" stipulato il 20 dicembre 2018, scadente inizialmente il 31 dicembre 2021 e poi rinnovato prima fino al 31 dicembre 2022, attualmente fino al 31 dicembre 2023, con Impianti Agno con la quale ha esercitato in forma coordinata e sinergica le attività di gestione degli impianti di produzione idro-elettrica.

Le due società non hanno alcun rapporto di partecipazione reciproca, non si trovano in stato di liquidazione, né sono sottoposte a procedure concorsuali e operano in qualità di società di gestione o titolari degli impianti, delle infrastrutture e delle reti funzionali all'erogazione del servizio.

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 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 simili, pur se indirette, o comunque appartenenti al medesimo contesto pseudo-produttivo.

In particolare, il D. Lgs. 175/2016, - Testo Unico sulle società a partecipazione pubblica - entrato in vigore a settembre 2016, ha previsto che le amministrazioni pubbliche effettuino annualmente un'analisi dell'assetto complessivo delle proprie partecipazioni dirette e indirette, predisponendo un piano di riassetto per la loro razionalizzazione, fusione o soppressione, anche mediante messa in liquidazione o cessione nel caso in cui:

- 1) ricorrano gli estremi ex art. 4 (società non consentite),
- 2) non vi siano dipendenti ovvero il numero degli amministratori superi il numero dei dipendenti,
- 3) vi siano più società partecipate che svolgano attività analoghe o simili,
- 4) il fatturato medio sia inferiore o uguale ad 1 milione di euro nel triennio precedente,



- 5) per le società che non gestiscono servizi di interesse generale, sia stato realizzato un risultato negativo per 4 dei 5 esercizi precedenti,
- 6) si ravvisi la necessità di contenimento dei costi di funzionamento,
- 7) si ravvisi la necessità di aggregazione di società.

Con il contratto di rete citato, le due società hanno già dimostrato fattivamente di operare nella direzione di una progressiva razionalizzazione e riduzione dei costi e la prospettata operazione di fusione si configura come logica conseguenza del percorso intrapreso.

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

Il 26 giugno 2023 gli organi amministrativi delle due società hanno condiviso il progetto di fusione per incorporazione che sarà sottoposto, ai sensi dell'articolo 2502 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 fusione prospettato.

Gli organi amministrativi delle due società partecipanti alla fusione hanno:

- utilizzato quali situazioni patrimoniali ex art. 2501 quater del Codice Civile i bilanci per l'esercizio chiuso alla data del 31 dicembre 2022;
- approvato il Progetto di fusione redatto ai sensi dell'articolo 2501 ter del Codice Civile;
- redatto la relazione illustrativa degli organi amministrativi al Progetto di fusione di cui all'art. 2501 quinquies 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 fusione proposta:

- comporterà per l'Incorporante, il subentro a titolo universale in tutte le attività e passività, come diritti ed obblighi, dell'Incorporata, che giuridicamente si estinguerà;
- non comporterà alcun aumento del capitale sociale della Incorporante ma opererà attraverso una redistribuzione dello stesso in applicazione del rapporto di concambio determinato; in particolare una quota pari al 20% di detto capitale sociale sarà assegnato alla compagine sociale dell'Incorporata.

In dipendenza del perfezionamento dell'operazione, lo statuto dell'Incorporante non subirà alcuna modifica.

Nell'ambito del procedimento delineato dal legislatore, la relazione ai sensi dell'art. 2501 sexies del Codice Civile si colloca nella cosiddetta fase "pre deliberativa", ossia quella fase che segue la redazione del progetto di fusione e che risulta caratterizzata dalla predisposizione dei documenti strumentali ad una adeguata informazione per la successiva decisione di cui all'art. 2502 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 fusione 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 all'art. 2501 sexies 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.

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 fusione, 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 fusione.

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 reale delle società interessate alla fusione, 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 fusione.

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 fusione non è stata effettuata alcuna valutazione economica delle stesse. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli organi amministrativi delle due società partecipanti all'Operazione e dai consulenti dagli stessi incaricati.

Pertanto, 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.



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 del Codice Civile, di fusione per incorporazione, che propone una redistribuzione del capitale sociale dell'Incorporante in applicazione del rapporto di concambio determinato;
- la relazione illustrativa degli organi amministrativi al Progetto di fusione di cui all'art. 2501 quinquies del Codice Civile;
- i bilanci delle due società per l'esercizio chiuso alla data del 31 dicembre 2022, assunti quali situazioni patrimoniali ai sensi dell'art. 2501 quater del Codice Civile;
- estratti dei verbali, se del caso, degli organi amministrativi che hanno approvato il progetto di fusione e redatto la relazione sul progetto di fusione;
- visure camerali di evasione del deposito al Registro Imprese di Vicenza del progetto di fusione per le due società;
- per entrambe le società bilanci di verifica analitici al 31 dicembre 2022 quadrati con i bilanci d'esercizio 2022;
- per entrambe le società bilanci di esercizio 2018, 2019, 2020 e 2021 e relativi bilanci di verifica analitici;
- per entrambe le società: copia dei verbali dall'1 gennaio 2020 di assemblee soci, cda (o determine amministratore unico), sindaco unico;
- visure camerali aggiornate relative alle due società;
- contratto di rete in essere tra Impianti Astico e Impianti Agno;
- contratto di locazione Impianti Astico – Viacqua;



- contratto di locazione Comune di Thiene – Impianti Astico;
- concessioni di derivazione delle acque ad uso idroelettrico;
- convenzioni per il ritiro dell'energia elettrica con GSE;
- parere professionale sul valore economico attribuibile alla società Impianti Astico S.r.l. del prof. Paolo Farinon del 10 maggio 2021;
- parere professionale sul valore economico attribuibile al ramo idroelettrico della società Impianti Agno S.r.l. del prof. Paolo Farinon del 10 maggio 2021;
- 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 fusione 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 valore assoluto delle società. 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. 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 fusione per incorporazione, 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 incorporata ed il numero delle azioni/quote che la Incorporante assegnerà ai soci della Incorporata. Lo scopo principale delle valutazioni delle società interessate da operazioni di fusione, quindi, più che la stima dei valori assoluti del capitale economico, è rappresentato dall'ottenimento di valori relativi confrontabili 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

I metodi adottabili per la stima dei valori aziendali riconosciuti dalla dottrina sono molteplici ed è compito degli organi amministrativi, con il supporto consulenziale dei professionisti di riferimento, individuare quelli che meglio si conformano alle peculiarità dell'operazione in essere e dei soggetti giuridici coinvolti.

Ciò che risulta dirimente non è tanto il criterio adottato ma piuttosto, in termini di razionalità e ragionevolezza, l'omogeneità del medesimo per tutti i soggetti societari coinvolti dall'operazione.

Entrambe le società incaricarono nel 2021 il prof. Farinon, professore aggregato di Economia Aziendale presso l'Università degli Studi di Verona, dottore commercialista e revisore contabile, quale professionista per la stima del valore economico delle medesime, valore che sarebbe poi stato posto a base per la determinazione del rapporto di concambio dell'eventuale fusione per incorporazione. L'esperto nel proprio elaborato ha adottato un criterio di natura squisitamente finanziaria, attualizzando i flussi di cassa prospettici generati ed assorbiti dalle due società, considerando le due distinte aree di attività di Impianti Astico (ramo idroelettrico e ramo idrico) e l'unica di Impianti Agno (ramo idroelettrico). Dagli elaborati del prof. Farinon è emerso un rapporto di concambio che attribuisce una percentuale delle quote di partecipazione nella società post fusione (i) ai soci Astico per circa l'83% e (ii) ai soci Agno per circa il 17%. Di seguito la rappresentazione dell'algoritmo numerico:

Impianti Astico Srl

valore ramo infrastrutture Srl	2.961.198
valore ramo idroelettrico	6.405.751
PFN al 31.12.2020	101.788
Totale valore per concambio	9.468.737



Impianti Agno Srl

valore ramo Infrastrutture SIl	0
valore ramo idroelettrico	1.912.137
PFN al 31.12.2020	0
Totale valore per concambio	1.912.137

I pesi ponderali post fusione sarebbero, quindi, risultati i seguenti:

valore Impianti Astico	9.468.737	83,20%
valore Impianti Agno	1.912.137	16,80%
Totale post fusione	11.380.874	100,00%

I pareri del prof. Farinon sono stati redatti nel corso del 2021 e hanno preso a riferimento valori relativi ad esercizi chiusi fino al 31 dicembre 2020 e una sorta di business plan fino agli anni 2039 – 2043 a seconda del ramo d'azienda esaminato e del termine della vita utile degli impianti di ciascun ramo.

Gli organi amministrativi delle due società e i loro Advisor hanno confermato i business plan redatti e ritenuto che la proiezione dei dati agli esercizi successivi avrebbe determinato una sostanziale conferma dei risultati ottenuti.

Hanno, inoltre, valutato le possibili implicazioni, secondo profili economico-reddituali, di un'eventuale mancata aggregazione.

Impianti Agno non rispetta i limiti dimensionali richiesti dalla normativa per le società a partecipazione pubblica; conseguentemente i soci pubblici non potrebbero legittimamente mantenere le partecipazioni in essa detenute.

L'eventuale mancata aggregazione porterebbe alla cessazione del contratto di rete che attualmente lega le due società, con conseguenti



dirette implicazioni economico/finanziarie per Impianti Astico, che dovrebbe:

- assorbire maggiori costi annui del personale per Euro 98.631 e di altro genere per Euro 13.206;
- acquisire alcuni cespiti aziendali, attualmente in utilizzo promiscuo con Impianti Astico, per un esborso, nel primo anno, per ulteriori Euro 5.978.

Gli organi amministrativi delle due società hanno ritenuto di considerare tali effetti fino al termine degli incentivi riferibili alla produzione di energia da fonti rinnovabili, nell'anno 2030, a partire dall'anno 2023. Come tasso per l'attualizzazione hanno ritenuto congruo utilizzare il tasso dell'8,10% annuo determinato dal prof. Farinon per il ramo idroelettrico.

Ne è risultato quanto riportato di seguito (valori in Euro):

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
maggior costo riassetto personale	98.631	91.241	84.404	78.079	72.229	66.817	61.810	57.179
maggior costo da contratto di rete	13.206	12.216	11.301	10.454	9.671	8.946	8.276	7.656
acquisizione cespiti aziendali	5.978	0	0	0	0	0	0	0
	117.815	103.457	95.705	88.534	81.900	75.763	70.086	64.834

Il totale dei maggiori costi, attualizzato, che Impianti Astico dovrebbe sostenere nell'arco temporale 2023 – 2030, qualora la fusione con Impianti Agno non avesse corso, è (in Euro):

Totale costo attualizzato del periodo	698.094
--	----------------

Gli organi amministrativi delle due società hanno considerato, nell'ottica della fusione, tale importo come un valore incrementativo della stima di Impianti Agno, quale una sorta di beneficio – opportunità per Impianti Astico da riconoscere all'Incorporata.



Conseguentemente hanno considerato le seguenti ipotesi di valorizzazione (valori in Euro):

Perizia Farinon		
valore Astico	9.468.737	83,20%
valore Agno	1.912.137	16,80%
Totale	11.380.874	

Maggiori oneri di gestione a carico di Impianti	
Astico	698.094

Valore Impianti Agno	
valore perizia Farinon	1.912.137
maggiori oneri di gestione a carico di Impianti Astico	698.094
Totale valore Impianti Agno	2.610.231

Ipotesi concambio rettificato		
valore Astico	9.468.737	78,39%
valore Agno	2.610.231	21,61%
	12.078.968	

A conclusione delle considerazioni svolte e "mediando" le due valorizzazioni appena esposte, gli organi amministrativi delle due società hanno convenuto di definire un rapporto di concambio pari a (i) 80% Impianti Astico e (ii) 20% Impianti Agno, stabilendo, quindi, che (i) ai soci della società incorporante fosse assegnata una percentuale del capitale sociale pari all'80%, (ii) ai soci della società incorporata una quota pari al 20%.



7 – LE DIFFICOLTA' DI VALUTAZIONE INCONTRATE DAGLI ORGANI AMMINISTRATIVI

Gli organi amministrativi, nella relazione ex art. 2501 quinquies del Codice Civile, hanno evidenziato di aver risolto le difficoltà valutative, ricorrendo all'autorevole apporto del prof. Farinon, professore aggregato di Economia Aziendale presso l'Università degli Studi di Verona, condividendo con lui l'adozione di un criterio di natura finanziaria e ritenendo non adeguato il ricorso ad un metodo di natura patrimoniale.

8 – I RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAGLI ORGANI AMMINISTRATIVI

Come scritto in precedenza, gli organi amministrativi delle due società hanno convenuto di definire un rapporto di concambio pari a:

- 80% Impianti Astico,
- 20% Impianti Agno.

L'operazione di fusione non comporterà alcun aumento del capitale sociale della società incorporante ma sarà attuata attraverso una redistribuzione dello stesso in applicazione del rapporto di concambio determinato e quindi:

- ai soci della società incorporante sarà assegnata una quota complessiva del capitale sociale pari all'80%,
- ai soci della società incorporata sarà assegnata una quota complessiva del capitale sociale pari al 20%.

Sulla base del rapporto di concambio sopra descritto, la compagine sociale di Impianti Astico Srl post operazione di fusione risulterà così composta:



IMPIANTI ASTICO SRL	CODICE FISCALE	VALORE NOMINALE	%
1 COMUNE DI THIENE	00170360242	65.017,60	17,12%
2 COMUNE DI VALDAGNO	00404250243	50.875,24	13,40%
3 COMUNE DI MARANO VICENTINO	00267100246	27.347,20	7,20%
4 COMUNE DI RECOARO TERME	00192560241	25.057,96	6,60%
5 COMUNE DI BREGANZE	00254180243	24.200,80	6,37%
6 COMUNE DI PIOVENE ROCCHETTE	83000930244	23.937,60	6,30%
7 COMUNE DI ZUGLIANO	00236130241	19.214,40	5,06%
8 COMUNE DI ZANE'	00241790245	18.776,00	4,95%
9 COMUNE DI VILLAVERLA	00241700244	16.712,80	4,40%
10 COMUNE DI SARCEDO	00266420249	15.833,60	4,17%
11 COMUNE DI ARSIERO	00294880240	14.140,80	3,72%
12 COMUNE DI FARA VICENTINO	93004390246	11.795,20	3,11%
13 COMUNE DI LUGO DI VICENZA	84001250244	11.495,20	3,03%
14 COMUNE DI COGOLLO DEL CENGIO	84009900246	10.380,00	2,73%
15 COMUNE DI CARRE'	00249160243	10.045,60	2,65%
16 COMUNE DI VELO D'ASTICO	00460580244	9.665,60	2,55%
17 COMUNE DI CHIUPPANO	00336090246	7.961,60	2,10%
18 COMUNE DI CALTRANO	84000910244	7.810,40	2,06%
19 COMUNE DI CALVENE	84001990245	3.936,00	1,04%
20 COMUNE DI SALCEDO	84002530248	3.174,40	0,84%
21 COMUNE DI POSINA	83000430245	2.208,00	0,58%
22 COMUNE DI TONEZZA DEL CIMONE	00546000241	22,40	0,01%
23 COMUNE DI VALDASTICO	84001010242	21,60	0,01%
24 COMUNE DI LASTEBASSE	00577360241	16,00	0,004%
25 COMUNE DI PEDEMONTE	84001630247	16,00	0,004%
26 COMUNE DI LAGHI	83000550240	4,00	0,001%
TOTALE		379.666,00	100,00%

Nota: in blu i comuni ex - Impianti Agno



9 – IL LAVORO SVOLTO

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

- il Progetto di fusione 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 2022 delle società partecipanti all'Operazione, assunti quali situazioni patrimoniali ex art. 2501 quater del Codice Civile;
- per entrambe le società bilanci di verifica analitici al 31 dicembre 2022 quadrati con i bilanci d'esercizio 2022;
- per entrambe le società bilanci di esercizio 2018, 2019, 2020 e 2021 e relativi bilanci di verifica analitici;
- per entrambe le società i verbali dall'1 gennaio 2020 di assemblee soci, cda (o determine amministratore unico), sindaco unico;
- il contratto di rete in essere tra Impianti Astico e Impianti Agno;
- il contratto di locazione Impianti Astico – Viacqua;
- il contratto di locazione Comune di Thiene – Impianti Astico;
- le concessioni di derivazione delle acque ad uso idroelettrico;
- le convenzioni per il ritiro dell'energia elettrica con GSE;
- il parere professionale sul valore economico attribuibile alla società Impianti Astico S.r.l. del prof. Paolo Farinon del 10 maggio 2021;
- il parere professionale sul valore economico attribuibile al ramo idroelettrico della società Impianti Agno S.r.l. del prof. Paolo Farinon del 10 maggio 2021;
- gli statuti delle società;
- 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 del metodo di valutazione adottato dagli organi amministrativi.

Ho, inoltre, effettuato più incontri con gli Advisor delle società 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.

Le sopracitate 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 alle società coinvolte nell'Operazione, stima effettuata attraverso l'applicazione di criteri omogenei, ai fini dell'ottenimento di valori fra loro comparabili. Nelle valutazioni per operazioni di fusione, 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



fusione 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:

- 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 verificato 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 e avrebbe potuto comportare una forte criticità con riferimento alla possibile non omogeneità dei metodi valutativi da applicare ai soggetti giuridici coinvolti.



- il criterio adottato e sopra descritto appare adeguato nella fattispecie in considerazione delle caratteristiche delle società interessate all'Operazione;
- 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, evidenzio che il metodo utilizzato risulta giustificato dalle considerazioni sopra espresse. La sua articolazione nel periodo della vita utile degli impianti di ciascun ramo, fino agli 2039 – 2043, risulta condivisibile e ragionevole.

Ho, inoltre, valutato, l'effetto di un aggiornamento al 31 dicembre 2022 delle valutazioni del prof. Farinon (di fatto riferite al 31 dicembre 2020), ferme le previsioni da business plan, come comunicatomi dagli organi amministrativi, e aggiornando i tassi di attualizzazione, come è noto molto incrementatisi negli ultimi 2 anni.

Componenti determinazione WACC	Fonte	Fori prof. Farinon di maggio 2021		Aggiornamento 2022	
		Ramo "Idrico"	Ramo "Idroelettrico"	Ramo "Idrico"	Ramo "Idroelettrico"
		solo L. Aslico	solo L. Aslico che L. Agno	solo L. Aslico	solo L. Aslico che L. Agno
A. Risk free Rate	Asie 639 20a. ultimi 12 mesi	1,62%	1,60%	3,89%	3,89%
B. Market Risk Premium	Equity Risk premium gen 2023 - Prof. Damodaran	5,04%	5,04%	5,94%	5,94%
C. Beta Unlevered	Medio di settore gen 2023 - Prof. Damodaran*	0,41	0,89	0,64	0,87
D. D/E ratio	-	0%	0%	0%	0%
E. Business risk premium	Medio di settore gen 2023 - Prof. Damodaran*	0%	2%	0%	2%
F. Cost of equity/WACC	$F = A + B \times C + D + E$	3,49%	8,10%	8,83%	11,64%
*1: Settore "Green & Renewable Energy" per ramo idroelettrico.					
Settore "Water Water" per ramo idrico					



Applicando i tassi di attualizzazione ai business plan a suo tempo redatti ed aggiornando la posizione finanziaria a quella risultante dal bilancio al 31 dicembre 2022 delle due società si ottiene (valori in Euro):

	Valutazioni Farinon			Valutazioni 31 dic 2022 senza rettifica		
	Impianti Astico Srl	Impianti Agno Srl	Totale	Impianti Astico Srl	Impianti Agno Srl	Totale
Valore ramo infrastrutture Srl	2.961.198	0		1.853.069	0	
Valore ramo idroelettrico	6.405.751	1.912.137		4.787.883	1.436.191	
PFN	101.788	0		1.732.273	949.324	
Maggiori oneri di gestione a carico di Impianti Astico						
Totale valore per concambio	9.468.737	1.912.137	11.380.874	8.373.245	2.385.515	10.758.760
% concambio	83,20%	16,80%	100,00%	77,83%	22,17%	100,00%

Ho, poi, aggiornato il calcolo degli effetti della mancata aggregazione, adottando il tasso d'interesse dell'11,06% riferito a dati aggiornati rispetto al tasso del 8,10% determinato nel 2021 dal prof. Farinon:

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale costo attualizzato
Flusso di cassa netto	98.631	88.809	79.965	72.001	64.831	58.375	52.561	47.327	
Flusso di cassa netto attualizzato	13.206	11.891	10.707	9.640	8.680	7.816	7.036	6.337	
acquisizione capitali aziendali	5.978								
Totale	117.615	100.700	90.671	81.642	73.511	66.191	59.597	53.664	643.793
WACC	11,06%								



Ne conseguono i seguenti effetti sulla valutazione comparata delle due società effettuata dagli organi amministrativi:

	Ipotesi concambio rettificato in progetto di fusione			Valutazioni 31 dic 2022 con rettifica		
	Impianti Astico Srl	Impianti Agno Srl	Totale	Impianti Astico Srl	Impianti Agno Srl	Totale
Valore ramo infrastrutture SII	2.961.198	0		1.853.089	0	
Valore ramo idroelettrico	6.405.751	1.912.137		6.405.751	1.912.137	
PFN	101.788	0		1.732.273	949.324	
Maggiori oneri di gestione a carico di Impianti Astico		698.094			643.793	
Totale valore per concambio	9.468.737	2.610.231	12.078.968	9.991.113	3.505.254	13.496.367
% concambio	78,39%	21,61%	100,00%	74,03%	25,97%	100,00%

Per maggior verifica, ho esaminato gli effetti dell'applicazione di un metodo diverso da quello adottato dal prof. Farinon e, conseguentemente, dagli organi amministrativi delle due società. Ho fatto riferimento al metodo empirico più diffusamente adottato dagli operatori finanziari, cioè quello dei multipli dell'ebitda per determinare il valore aziendale. Nel far questo ho fatto riferimento agli ebitda risultanti dai business plan per gli anni 2023 – 2030, ai multipli di settore individuati dal prof. Damodaran della New York University, alla posizione finanziaria netta risultante dai bilanci al 31 dicembre 2022.

Ne risulta quanto segue:



	Valutazioni 31 dic 2022 metodo dei multipli senza rettifica			Valutazioni 31 dic 2022 metodo dei multipli con rettifica		
	Impianti Astico Srl	Impianti Agnò Srl	Totale	Impianti Astico Srl	Impianti Agnò Srl	Totale
Valore ramo infrastrutture SII	4.541.752	0		4.541.752	0	
Valore ramo idroelettrico	16.100.494	3.482.942		16.100.494	3.482.942	
PFN	1.732.273	949.324		1.732.273	949.324	
Maggiori oneri di gestione a carico di Impianti Astico					643.793	
Totale valore per concambio	22.374.519	4.432.266	26.806.785	22.374.519	5.076.059	27.450.578
% concambio	83,47%	16,53%	100,00%	81,51%	18,49%	100,00%

Riassumendo le valutazioni alternative a quelle adottate dagli organi amministrativi:

	Impianti Astico Srl	Impianti Agnò Srl	Totale
Valutazioni 31 dic 2022 senza rettifica	77,83%	22,17%	100,00%
Valutazioni 31 dic 2022 con rettifica	74,03%	25,97%	100,00%
Valutazioni 31 dic 2022 metodo dei multipli senza rettifica	83,47%	16,53%	100,00%
Valutazioni 31 dic 2022 metodo dei multipli con rettifica	81,51%	18,49%	100,00%
Media valutazioni alternative dell'esperto	79,21%	20,79%	100,00%

Risulta, quindi, anche in forza di ciò, confermato il rapporto di cambio proposto dagli amministratori nel progetto di fusione:

	Impianti Astico Srl	Impianti Agnò Srl	Totale
Media valutazioni alternative dell'esperto	79,21%	20,79%	100,00%
Progetto di fusione	80,00%	20,00%	100,00%



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 Impianti Astico S.r.l., 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 fusione per incorporazione di Impianti Agno S.r.l. in Impianti Astico S.p.A.,

Ne consegue che ritengo, nella fattispecie, congrua, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2501 sexies del Codice Civile, l'attribuzione di una percentuale del capitale sociale pari all'80% ai soci della società incorporante, al 20% ai soci della società incorporata.

Vicenza, 27 luglio 2023

Maurizio Campana



