

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI ACQUE  
POTABILI S.P.A. AI SENSI DELL'ARTICOLO 2437-TER DEL CODICE CIVILE SUL VALORE  
DI LIQUIDAZIONE DELLE AZIONI DI ACQUE POTABILI S.P.A. IN CASO DI RECESSO**

## Premessa

Il Consiglio d'Amministrazione di Acque Potabili S.p.A. ("**Acque Potabili**" o la "**Società**") ha convocato l'assemblea straordinaria dei soci della Società per il prossimo 19 marzo 2020 in prima convocazione e, occorrendo, per il prossimo 20 marzo 2020 in seconda convocazione (l'"**Assemblea**") con all'ordine del giorno, tra l'altro, l'approvazione di alcune modifiche allo statuto della Società (il "**Nuovo Statuto Acque Potabili**") (sub Allegato 1) consistenti nell'eliminazione delle disposizioni disciplinanti il diritto di prelazione e conseguentemente, nella eliminazione di specifiche restrizioni al trasferimento delle azioni della Società.

Agli azionisti della Società che non avranno concorso alla deliberazione assembleare di approvazione delle modifiche statutarie sopra indicate spetta il diritto di recesso ai sensi degli articoli 2437 e seguenti del codice civile, ricorrendo i presupposti di cui al comma 2, lett. b).

Ai sensi dell'articolo 2437-ter del codice civile, il Consiglio di Amministrazione della Società ha quindi proceduto alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni da liquidare ai soci recedenti tenuto conto della consistenza patrimoniale della Società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni.

Il Consiglio di Amministrazione della Società si è avvalso di un consulente esterno, Dott. Riccardo Ranalli, esperto in tema di valutazioni di azienda, per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni ai soci recedenti.

La relazione del Dott. Ranalli, che il Consiglio di Amministrazione condivide e fa propria nei termini di seguito meglio precisati, è allegata alla presente relazione (Allegato 2).

Il Consiglio di Amministrazione, in particolare, condivide sia la metodologia di valutazione utilizzata sia il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso individuato dall'esperto che, in sintesi, è il risultato della seguente considerazione dell'esperto: "*complessivamente, l'entità oggetto di valutazione può essere considerata una sorta di conglomerato di asset privi di relazioni sinergiche. Alla Società non risulta pertanto riconducibile alcuno specifico avviamento positivo, inteso come possibilità di generare rendimenti superiori al costo del capitale investito attraverso specifiche combinazioni produttive*".

## 1. CRITERI DI DETERMINAZIONE DEL VALORE DELLE AZIONI

### 1.1 Consistenza patrimoniale e prospettive reddituali

Come anticipato, il Consiglio di Amministrazione condivide la scelta metodologica valutativa utilizzata dall'esperto e, in particolare, che "*la Società è un conglomerato di asset tra loro non sinergici e pertanto privi di un avviamento positivo. Nell'attuale situazione aziendale la Società risulta operare in situazione di perdita operativa anche a livello di Margine Operativo Lordo, che appare di carattere tendenzialmente strutturale. Si ritiene pertanto che esistano le condizioni per considerare la presenza di un badwill.*"

*Per questa ragione il **valore di liquidazione delle azioni della Società** è determinato applicando il Net Asset Value quale risultante dalla somma del valore dei beni risultanti dal bilancio consolidato della Società, rettificato da una componente specifica a titolo di avviamento negativo. L'utilizzo del bilancio consolidato risulta particolarmente idoneo nel caso di specie in quanto la controllante e la partecipata consolidata hanno beni di natura omogenea e, inoltre, non sono presenti minorities.*"

Il Consiglio di Amministrazione condivide, inoltre, le conclusioni dell'esperto in tema di valorizzazione del Net Assets Value, di seguito riassunte:

*"(..) emerge che non vi sono ragioni per applicare delle rettifiche ai valori contabili del bilancio consolidato al 31 dicembre 2019 al fine di esprimere gli elementi di attivo e passivo che compongono il patrimonio sociale al loro valore corrente.*

*In conclusione, pertanto, il Net Asset Value di Acque Potabili S.p.A., prima di ogni considerazione*

*riguardante l'avviamento, è quantificato in euro 22.053.000."*

Il Net Assets Value è pertanto assunto pari al valore del patrimonio netto consolidato al 31.12.2019.

Il Consiglio di Amministrazione condivide, inoltre, le conclusioni dell'esperto in tema di valorizzazione dell'avviamento negativo (badwill), di seguito riassunte:

*"Poiché la stima richiesta allo scrivente deve considerare anche le "prospettive reddituali" della Società per la quale il diritto di recesso potrebbe essere esercitato, si ritiene in proposito necessario osservare che negli esercizi 2018 e 2019, successivi alla dismissione di tutti i rami d'azienda in precedenza gestiti, il risultato operativo della società è stato negativo rispettivamente per euro -11.537 mila ed euro -783 mila. Il risultato del 2018 è tuttavia condizionata da svalutazioni di attività non correnti ed accantonamenti per euro -10.845 mila; il risultato "normalizzato" dell'esercizio risulta pertanto di euro - 692 mila. Poiché l'incidenza degli ammortamenti è stata rispettivamente di euro -262 mila ed euro -241 mila, anche il margine operativo lordo risulta negativo.*

*La Relazione sulla gestione al bilancio consolidato dell'esercizio 2018 specificava che <<L'andamento della gestione, stante le operazioni di cessione di rami d'azienda poste in essere nello scorso esercizio, è stato caratterizzato prevalentemente dalle azioni inerenti il contenimento dei costi di gestione (...)>>.*

*Si deve inoltre considerare che vari immobili di proprietà risultano non aver prodotto ricavi correnti in quanto non locati.*

*Alla luce di quanto sopra esposto, pur considerando che sembrerebbero esistere spazi di miglioramento del risultato operativo conseguito negli ultimi esercizi, lo scrivente ritiene che sia necessario capitalizzare nel Net Asset Value anche le perdite operative attese di almeno tre esercizi, stimate sulla base dei risultati normalizzati degli esercizi 2018 e 2019. In proposito, si è ritenuto di considerare i risultati normalizzati (ovvero senza considerare le svalutazioni e gli accantonamenti registrati nel 2018) al netto degli ammortamenti, in quanto comunque rappresentativi di una erosione dei valori patrimoniali disponibili nonché, a livello contabile, delle riserve eventualmente distribuibili. E' pertanto ragionevole ritenere che anche un operatore di mercato consideri tali poste nelle proprie valutazioni. Così operando si ottiene la seguente stima del badwill della Società:*

*Badwill = perdita operativa attesa x n. 3 esercizi*

*Poiché la perdita operativa normalizzata media degli esercizi 2018 e 2019 è di euro -738 mila, abbiamo:*

*Badwill = -738 x 3 = -2.214 mila euro"*

Il Consiglio di Amministrazione ritiene condivisibili le argomentazioni dell'esperto, anche rilevando che il valore del patrimonio netto al 31.12.2019 non tiene conto dei tempi, degli oneri e costi connessi alla necessità di renderne liquido, certo ed esigibile l'intero attivo netto aziendale in un contesto in cui la società non ha attività di gestione di concessioni del servizio idrico integrato.

Sulla base di quanto precede il Consiglio di Amministrazione ritiene ragionevoli e condivide le conclusioni dell'esperto.

Pertanto, il Net Asset Value rettificato con l'avviamento negativo della Società è pari a:

Net Asset Value rettificato = 22.053 – 2.214 = 19.839 mila euro

Il valore economico della Società al 31 dicembre 2019 è pari ad euro 19.839 mila.

Per quanto dianzi rappresentato, ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni della Società oggetto di recesso, il Consiglio di Amministrazione determina il valore di Acque Potabili S.p.A. nell'ammontare di euro 19.839.000.

## 1.2 Valore di mercato delle azioni

Il Consiglio di Amministrazione condivide le considerazioni dell'esperto in relazione al valore di mercato e rileva che non sono intervenute in data recente trasferimenti di partecipazioni che possano fornire indicazioni utili sul valore economico della Società.

## 1.3 Valore di recesso

Tenuto conto di quanto disposto dall'articolo 2437-ter del codice civile ed alla luce dell'articolo 26 dello statuto della Società, il Consiglio di Amministrazione di Acque Potabili, sulla base dei criteri sopra esposti, ha ritenuto di identificare in Euro 2,60 per azione il valore unitario di liquidazione delle azioni di Acque Potabili ai fini del recesso.

Il Consiglio di Amministrazione di Acque Potabili ha provveduto alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni di Acque Potabili ai fini del recesso sentito il parere del Collegio sindacale (sub Allegato 3) e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti (BDO ITALIA S.p.A.) (sub Allegato 4).

## 2. DIFFICOLTA' DI VALUTAZIONE

Non sono emerse rilevanti difficoltà di valutazione, fermo restando che complessivamente la Società può essere considerata una sorta di conglomerato di asset privi di relazioni sinergiche.

### MODALITA' DI ESERCIZIO DEL DIRITTO DI RECESSO

Gli azionisti di Acque Potabili, ricorrendo i presupposti di legge e quindi qualora gli stessi non abbiano concorso alla deliberazione assembleare di approvazione del Nuovo Statuto Acque Potabili, subordinatamente, e a decorrere dalla data di entrata in vigore di quest'ultimo, avranno facoltà di esercitare il diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2437-bis del codice civile nei limiti e con le modalità di seguito indicati.

Il diritto di recesso potrà essere esercitato dagli azionisti di Acque Potabili a ciò legittimati, per tutte o parte delle azioni detenute, ai sensi dell'articolo 2437-bis del codice civile, mediante lettera raccomandata (la "**Dichiarazione di Recesso**") da spedire a Acque Potabili entro quindici giorni di calendario dall'entrata in vigore del Nuovo Statuto Acque Potabili (iscrizione della delibera dell'Assemblea di approvazione del Nuovo Statuto Acque Potabili presso il competente registro delle imprese).

La Dichiarazione di Recesso dovrà essere inviata a:

"Acque Potabili S.p.A. – Corso XI Febbraio, 22 – 10152 Torino" a mezzo raccomandata.

La Dichiarazione di Recesso dovrà recare le seguenti informazioni:

- (i) i dati anagrafici, il codice fiscale, il domicilio (ed, ove possibile, un recapito telefonico) per le comunicazioni inerenti al diritto di recesso;
- (ii) il numero di azioni per le quali è esercitato il diritto di recesso;
- (iii) gli estremi e le coordinate del conto corrente dell'azionista recedente su cui dovrà essere accreditato il valore di liquidazione delle azioni stesse;
- (iv) l'indicazione dell'intermediario presso cui sono depositate le Azioni per le quali viene esercitato il Diritto di Recesso;
- (v) - la dichiarazione che queste azioni non sono soggette a pegno o altri vincoli.

La legittimazione all'esercizio del diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2437 del codice civile è attestata da una comunicazione dell'intermediario abilitato ai sensi di legge all'emittente.

Come previsto dall'articolo 2437-bis, comma 2, del codice civile e dalle disposizioni regolamentari vigenti, le azioni per le quali viene esercitato il diritto di recesso dall'avente diritto sono rese indisponibili ad opera

dell'intermediario medesimo sino alla loro liquidazione, fermo restando che fino a tale data l'azionista recedente sarà autorizzato ad esercitare il diritto di voto spettante sulle azioni.

Nel caso in cui uno o più azionisti esercitino il diritto di recesso, la procedura di liquidazione si svolgerà secondo quanto previsto dall'articolo 2437-*quater* del codice civile, come infra illustrato.

Gli Amministratori di Acque Potabili offriranno le azioni per le quali è stato esercitato il diritto di recesso in opzione agli azionisti di Acque Potabili diversi da coloro che abbiano esercitato il diritto di recesso, in proporzione al numero delle azioni possedute da questi ultimi (l'**Offerta in Opzione**). Per l'esercizio del diritto di opzione verrà concesso un termine che non sarà inferiore a trenta giorni dal deposito dell'Offerta in Opzione presso il Registro delle Imprese di Torino.

I soci di Acque Potabili che eserciteranno il diritto di opzione nell'ambito dell'Offerta in Opzione, purché ne facciano contestuale richiesta, avranno, altresì, diritto di prelazione nell'acquisto delle azioni che siano rimaste inoperte (la **Prelazione**).

Qualora il numero delle azioni di Acque Potabili per le quali sia richiesta la Prelazione sia superiore al quantitativo di azioni di Acque Potabili rimaste inoperte all'esito dell'Offerta in Opzione, si procederà al riparto tra tutti i richiedenti in proporzione al numero di azioni possedute; qualora residuassero azioni dopo l'assegnazione sulla base del quoziente pieno, le azioni residue verranno assegnate col criterio del maggior resto.

Qualora gli azionisti non acquistino, in tutto o in parte, le azioni per le quali è stato esercitato il diritto di recesso, gli Amministratori di Acque Potabili potranno collocarle presso terzi a norma dell'articolo 2437-*quater*, comma 4, del codice civile.

Le azioni di Acque Potabili, per le quali sia stato esercitato il diritto di recesso e che residuino ad esito di detto collocamento, qualora effettuato, verranno rimborsate agli aventi diritto, ai sensi dell'articolo 2437-*quater*, comma 5, del codice civile, mediante acquisto da parte di Acque Potabili attraverso l'utilizzo delle riserve disponibili.

Il pagamento del valore di liquidazione delle azioni a ciascun azionista di Acque Potabili che abbia esercitato il diritto di recesso, così come il trasferimento (e relativo pagamento) delle azioni assegnate nell'ambito della predetta Offerta in Opzione o del collocamento presso terzi ovvero in caso di acquisto da parte di Acque Potabili ai sensi dell'articolo 2437-*quater*, comma 5, del codice civile, saranno effettuati nei termini e con le modalità previsti dalla normativa vigente.

Acque Potabili comunicherà in tempo utile tutte le informazioni necessarie in merito all'Offerta in Opzione mediante comunicati stampa diffusi attraverso il meccanismo di stoccaggio autorizzato 1INFO/SDIR e pubblicati sul sito internet [www.acquepotabilispa.it](http://www.acquepotabilispa.it). Acque Potabili, inoltre, comunicherà le modalità di adesione all'Offerta in Opzione ed ogni ulteriore informazione relativa alla stessa, ivi inclusi termini e modalità di pagamento e di trasferimento delle azioni di Acque Potabili, attraverso i mezzi sopra richiamati e nell'avviso che sarà depositato presso il Registro delle Imprese di Milano ai sensi dell'articolo 2437-*quater*, comma 2, del codice civile.

### **3. DOCUMENTI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO**

La presente relazione del Consiglio di Amministrazione, unitamente ai pareri del Collegio Sindacale e della società di revisione BDO ITALIA S.p.A., sono a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Acque Potabili e consultabili sul sito internet all'indirizzo: [www.acquepotabilispa.it](http://www.acquepotabilispa.it).

\* \* \*

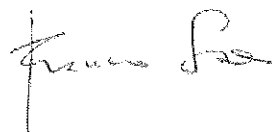
Alla luce di quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione, tenuto conto di quanto disposto dall'articolo 2437-*ter* del codice civile e dall'articolo 26 dello Statuto vigente della Società, preso atto del parere del Collegio Sindacale e del parere di BDO ITALIA S.p.A. (quale soggetto incaricato della revisione legale dei conti), ha

determinato in Euro 2,60 (due/60) il valore unitario di liquidazione delle azioni di Acque Potabili ai fini del recesso spettante agli azionisti della Società che non avranno concorso alla deliberazione assembleare di approvazione del Nuovo Statuto Acque Potabili.

Sono allegati alla presente Relazione:

- Allegato 1: testo del Nuovo Statuto Acque Potabili;
- Allegato 2: parere dell'esperto Dott. Riccardo Ranalli
- Allegato 3: parere del Collegio Sindacale sul valore di liquidazione rilasciato ai sensi dell'articolo 2437-ter, comma 2, codice civile;
- Allegato 4: parere della società incaricata della revisione legale dei conti sul valore di liquidazione rilasciata ai sensi dell'articolo 2437-ter, comma 2, codice civile.

Torino, 3 marzo 2020.



Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Dott. Francesco Sava

Allegato 1

**STATUTO ACQUE POTABILI S.P.A.**  
**DENOMINAZIONE – OGGETTO – SEDE – DURATA DELLA SOCIETÀ –**  
**CAPITALE**  
**– OBBLIGAZIONI E ALTRI TITOLI DI**  
**DEBITO**

**Articolo 1**

La società è denominata Acque Potabili S.p.A.. La denominazione può essere scritta con qualsiasi carattere o rilievo tipografico, con lettere sia maiuscole sia minuscole.

**Articolo 2**

La Società ha per oggetto lo svolgimento diretto o indiretto delle seguenti attività: derivare, produrre e trattare acque potabili ed altre acque per condurle e distribuirle ad uso domestico, pubblico ed industriale; assumere, in proprio o per conto terzi, pubblici e privati, lo studio, la progettazione, la costruzione, l'acquisto e l'esercizio di acquedotti, di opere di risanamento e trattamento inerenti depuratori, fognature, impianti di raccolta, trasporto, trattamento e smaltimento; riciclaggio di rifiuti solidi urbani e/o speciali, impianti idroelettrici e simili, attività irrigue e agricole, svolto singolarmente o nell'ambito di gestione di ciclo idrico integrato, il trasporto di cose in conto terzi, e ogni altra attività strumentale connessa o conseguente ai servizi di utilità generale dianzi indicati, siano essi pubblici o in libero mercato, ed in genere di pubblici servizi.

La Società potrà altresì acquistare, costruire, amministrare, vendere, locare immobili in genere contrarre leasing immobiliari e mobiliari.

La Società può svolgere la sua attività sia in Italia che all'estero.

Al fine di svolgere le attività costituenti il suo oggetto sociale, la Società può assumere, allo scopo di stabile investimento e non al fine del collocamento presso il pubblico, direttamente o indirettamente, partecipazioni in altre imprese aventi scopi analoghi, complementari, affini o connessi al proprio e può compiere qualsiasi operazione industriale, commerciale, mobiliare, immobiliare e finanziaria, quest'ultima non nei confronti del pubblico, compreso il rilascio di fidejussioni e garanzie, comunque connessa, strumentale o complementare al raggiungimento, anche indiretto, degli scopi sociali, fatta eccezione della raccolta del pubblico risparmio e dell'esercizio delle attività disciplinate dalla normativa in materia d'intermediazione finanziaria.

**Articolo 3**

La Società ha sede nel Comune di Torino.

Possono essere istituiti e soppressi sedi secondarie, filiali, agenzie e uffici, in Italia e all'estero.

**Articolo 4**

La durata della Società è stabilita fino al 31 dicembre 2050 e può essere prorogata ai sensi di legge.

**Articolo 5**

Il capitale sociale è di Euro 7.633.096,00 (settemilioneisecentotrentatremilanovantasei virgola zero zero) diviso in numero 7.633.096 (settemilioneisecentotrentatremilanovantasei) azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 (uno virgola zero zero) ciascuna.

Il capitale sociale può essere aumentato anche mediante conferimenti in natura e di crediti.

Le azioni sono emesse in regime di dematerializzazione ai sensi della normativa vigente.

#### **Articolo 6**

Le azioni sono nominative e indivisibili; ogni azione dà diritto ad un voto. In caso di comproprietà, i diritti dei titolari sono esercitati dal rappresentante comune.

Sui ritardati versamenti sono dovuti gli interessi di mora in misura pari al tasso legale, ferma restando l'applicazione dell'articolo 2344 del codice civile.

#### **Articolo 7**

La qualità di socio comporta l'adesione incondizionata allo Statuto.

Il domicilio dei soci, degli altri aventi diritto di voto, degli amministratori e dei sindaci nonché del soggetto incaricato del controllo contabile, per i loro rapporti con la Società è quello risultante dai libri sociali o dalle comunicazioni effettuate successivamente dai suddetti soggetti.

#### **Articolo 8**

La Società può emettere obbligazioni e altri titoli di debito nei limiti massimi previsti dalla legge.

### **ASSEMBLEA DEI SOCI**

#### **Articolo 9**

Le Assemblee sono ordinarie e straordinarie.

L'Assemblea Ordinaria è convocata almeno una volta l'anno entro 120 (centoventi) giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale per l'approvazione del bilancio.

Se la Società è tenuta alla redazione del bilancio consolidato ovvero particolari esigenze relative alla struttura e all'oggetto della Società lo richiedono, il termine suddetto può essere prorogato a 180 (centoottanta) giorni.

L'Assemblea può essere convocata dal Consiglio di Amministrazione ogni qual volta lo ravvisi necessario nell'interesse della Società o lo richiedano i Soci nei termini previsti dalla legge.

Le Assemblee si tengono presso la sede della Società; previa deliberazione del Consiglio di Amministrazione, possono anche tenersi altrove purché in Italia.

#### **Articolo 10**

L'Assemblea è convocata, mediante avviso contenente l'indicazione del giorno, dell'ora, del luogo dell'adunanza e l'elenco delle materie da trattare; l'avviso contiene anche l'indicazione del giorno, dell'ora e del luogo della seconda convocazione ed è pubblicato con le modalità previste dalla legge almeno 15 (quindici) giorni prima della data fissata per l'Assemblea sulla Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana o, in alternativa, sul quotidiano "La Stampa". In mancanza di dette formalità, l'assemblea si reputa regolarmente costituita quando è rappresentato l'intero capitale sociale e partecipa all'assemblea la maggioranza degli organi amministrativi e di controllo, fermo il diritto di ciascun partecipante di opporsi alla discussione degli argomenti sui quali non si ritenga sufficientemente informato.

#### **Articolo 11**

Il diritto di intervento in Assemblea è disciplinato dalle norme di legge, dallo Statuto e dalle disposizioni contenute nell'avviso di convocazione.

La legittimazione all'intervento in assemblea ed all'esercizio del diritto di voto è attestata da una comunicazione alla Società in favore del soggetto a cui spetta il diritto di voto da parte dell'intermediario sui cui conti sono registrati i titoli, in conformità alle proprie scritture contabili. Le azioni oggetto di comunicazione devono essere registrate sul conto del soggetto a cui spetta il diritto di voto, entro il termine di 2 (due) giorni non festivi dalla data fissata per l'assemblea. Le azioni non possono essere



cedute prima che l'assemblea abbia avuto luogo.

Hanno diritto di intervenire all'assemblea gli azionisti cui spetta il diritto di voto. I soci possono farsi rappresentare mediante delega scritta in conformità all'art. 2372 del codice civile.

Il Presidente dell'Assemblea verifica la regolarità della costituzione dell'Assemblea, accerta l'identità e la legittimazione dei presenti, regola il suo svolgimento ed accerta i risultati delle votazioni. Degli esiti di tali accertamenti deve essere dato conto nel verbale.

Le adunanze assembleari possono tenersi anche in audio o videoconferenza, a condizione che:

- possa essere accertata in qualsiasi momento l'identità dei soci intervenuti in proprio o rappresentati per delega e verificata la regolarità delle deleghe rilasciate;
- vengano garantiti il regolare svolgimento delle adunanze e l'esercizio del diritto di intervento in tempo reale alla trattazione degli argomenti iscritti all'ordine del giorno, l'esercizio del diritto di voto nonché la regolarità delle operazioni di votazione e la correttezza del processo di verbalizzazione;
- venga consentito agli intervenuti di trasmettere, ricevere e visionare documenti;
- venga consentito al Presidente dell'adunanza di svolgere le funzioni a lui spettanti e di percepire adeguatamente gli eventi assembleari oggetto di verbalizzazione.

A tal fine il Presidente dell'Assemblea può nominare uno o più scrutatori in ciascuno dei locali collegati in audio o videoconferenza; il soggetto verbalizzante dell'Assemblea ha facoltà di farsi assistere da persone di propria fiducia presenti in ciascuno dei suddetti locali.

L'avviso di convocazione deve contenere l'eventuale indicazione dei luoghi audio e video collegati con la Società, nei quali gli intervenienti possono affluire.

L'Assemblea si intende tenuta nel luogo in cui si trovano il Presidente dell'Assemblea e il Segretario o il soggetto verbalizzante.

#### **Articolo 12**

L'Assemblea rappresenta l'universalità dei soci.

Le sue deliberazioni prese in conformità della legge e dell'atto costitutivo vincolano tutti i soci, ancorché non intervenuti o dissenzienti.

#### **Articolo 13**

L'Assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio di Amministrazione o, in caso di sua assenza o impedimento, dalla persona nominata dall'Assemblea a maggioranza dei presenti.

Il Presidente è assistito da un Segretario nominato dall'Assemblea a maggioranza. L'assistenza del segretario non è necessaria se il verbale dell'Assemblea è redatto dal notaio indicato dal Presidente.

Il verbale dell'Assemblea, sottoscritto dal Presidente e dal redattore, indica la data dell'Assemblea, l'identità dei partecipanti e il capitale rappresentato da ciascuno di essi, le modalità e il risultato delle votazioni con l'identificazione di coloro che relativamente a ciascuna materia all'Ordine del Giorno hanno espresso voto favorevole o contrario o si sono astenuti.

Le copie dei verbali certificate conformi dal redattore e dal Presidente fanno prova ad ogni effetto di legge.

#### **Articolo 14**

L'Assemblea Ordinaria in prima convocazione, è regolarmente costituita quando è rappresentata almeno la metà del capitale sociale, e delibera con il voto favorevole di tanti soci che rappresentino più del 75% del capitale sociale ivi rappresentato.

L'Assemblea Ordinaria in seconda e successive convocazioni è regolarmente costituita qualunque sia la parte di capitale rappresentata, e delibera con il voto favorevole del 75% del capitale ivi rappresentato. Non si applica la suddetta maggioranza qualificata per l'approvazione del bilancio e per la nomina e revoca delle cariche sociali. L'Assemblea Straordinaria, sia in prima sia nelle successive convocazioni, è

regolarmente costituita con la presenza di tanti soci che rappresentino più del 75% del capitale sociale, e delibera con il voto favorevole di tanti soci che rappresentino più del 75% del capitale sociale. Non sono di competenza dell'Assemblea le deliberazioni aventi ad oggetto le materie di cui al successivo articolo 17.

## **SISTEMI DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO**

### **Articolo 15**

La Società è amministrata dal Consiglio di Amministrazione; l'attività di controllo è affidata al Collegio sindacale, ad eccezione del controllo contabile, esercitato da una società di revisione.

### **Articolo 16**

Il Consiglio di Amministrazione della Società sarà composto di tre membri.

Salvo deroga approvata dall'assemblea con il voto favorevole di più del 75% del capitale, la nomina dei componenti il consiglio di amministrazione verrà effettuata sulla base di liste presentate dagli azionisti, nelle quali i candidati dovranno essere elencati mediante un numero progressivo.

Le liste presentate dagli azionisti dovranno essere depositate presso la sede sociale entro 10 (dieci) giorni dalla data di convocazione dell'Assemblea in prima convocazione.

Ogni azionista potrà presentare o concorrere alla presentazione di una sola lista e ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista.

Avranno diritto di presentare le liste gli azionisti che da soli o unitamente ad altri azionisti che concorrano alla presentazione della lista, siano titolari di azioni aventi diritto di voto rappresentative di una percentuale pari o superiore al 30% delle azioni aventi diritto di voto nell'Assemblea Ordinaria. Al fine di comprovare la titolarità del numero di azioni necessario alla presentazione delle liste, gli azionisti dovranno presentare e/o recapitare presso la sede sociale, al momento del deposito della lista, la certificazione rilasciata dall'intermediario abilitato che attesti, ai sensi della normativa vigente, la loro identità e la quota di partecipazione.

In ciascuna lista dovranno essere indicati tre candidati; le liste contenenti un numero di candidati diverso saranno ritenute inammissibili.

Unitamente a ciascuna lista, entro il termine di 10 (dieci) giorni sopra indicato, dovranno essere depositate le dichiarazioni con le quali ciascun candidato accetti la propria candidatura, ed attesti, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità o di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti prescritti dalla normativa vigente per la rispettiva carica, e sempre per ciascun candidato, il curriculum professionale.

Ogni socio avente diritto al voto potrà votare una sola lista.

Si precisa che qualora venga presentata una sola lista, saranno eletti tutti i tre amministratori candidati in tale lista.

Per l'elezione degli amministratori si procederà dividendo i voti ottenuti da ciascuna lista successivamente per uno, per due e per tre. I quozienti ottenuti saranno assegnati progressivamente ai candidati di ciascuna di tali liste, secondo l'ordine dalle stesse rispettivamente previsto, e verranno disposti in una unica graduatoria decrescente. Risulteranno quindi eletti coloro che avranno ottenuto i quozienti più elevati.

In caso di parità di voti di lista e sempre a parità di quoziente, si procederà a nuova votazione da parte dell'intera Assemblea risultando eletti i candidati che ottengano la maggioranza semplice dei voti.

Per la nomina di amministratori per qualsiasi ragione non nominati ai sensi del procedimento sopra previsto, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge.

Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più amministratori, gli altri provvedono a sostituirli con i primi candidati non eletti appartenenti alle liste che avevano espresso gli amministratori cessati, seguendo l'ordine ivi indicato; i sostituti scadono insieme con gli amministratori in carica al momento del

loro ingresso in Consiglio. Qualora ciò non risulti possibile per incapienza delle liste o per indisponibilità dei candidati, gli amministratori rimasti in carica provvederanno a sostituire i cessati a norma dell'art. 2386 – 1° comma, del Codice Civile. Se per qualsiasi motivo viene a mancare la maggioranza degli amministratori nominati dall'assemblea, decade l'intero Consiglio e gli amministratori rimasti in carica devono convocare d'urgenza l'assemblea per la nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione.

Gli amministratori sono nominati per un periodo non superiore a tre esercizi stabilito dall'Assemblea al momento della elezione, scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili.

In caso di revoca e cessazione, gli amministratori non avranno diritto ad alcun indennizzo o risarcimento, anche in assenza di giusta causa di revoca; incluso il caso di cessazione dell'organo amministrativo in caso di operazioni straordinarie.

In attuazione dell'art. 3 della Legge 12 luglio 2011 n. 120 e del successivo Regolamento di Attuazione D.P.R. 30 novembre 2012 n. 251, la nomina del Consiglio di Amministrazione è effettuata in modo da garantire che il genere meno rappresentato ottenga almeno un terzo dei componenti.

Nell'ipotesi di sostituzione dei componenti dell'organo amministrativo venuti a cessare nel corso del mandato degli amministratori, la nomina del nuovo componente dovrà garantire il rispetto della quota di un terzo per il genere meno rappresentato.

#### **Articolo 17**

La gestione dell'impresa spetta esclusivamente al Consiglio di Amministrazione.

E' attribuita al Consiglio di Amministrazione la competenza a deliberare sulle proposte aventi ad oggetto:

- la fusione per incorporazione di società le cui azioni o quote siano interamente possedute dalla Società, nel rispetto delle condizioni di cui all'art. 2505 del codice civile;
- la fusione per incorporazione di società le cui azioni o quote siano possedute almeno al 90% (novanta per cento) nel rispetto delle condizioni di cui all'art. 2505-bis del codice civile;
- la scissione proporzionale di società le cui azioni o quote siano possedute almeno al 90% (novanta per cento), nel rispetto delle condizioni di cui all'art. 2505-ter del codice civile;
- il trasferimento della sede della Società nell'ambito del territorio del Comune di Torino;
- l'istituzione, la modifica e la soppressione di sedi secondarie;
- la riduzione del capitale sociale in caso di recesso di soci;
- l'adeguamento dello statuto a disposizioni normative;
- l'emissione di obbligazioni e altri titoli di debito, a eccezione dell'emissione di obbligazioni convertibili in azioni della Società.

#### **Articolo 18**

L'assemblea dei soci e, solo se questa non vi abbia provveduto, il Consiglio di Amministrazione, nomina il Presidente del Consiglio di Amministrazione della Società.

Al Presidente sono attribuiti dal presente statuto i seguenti poteri:

- la rappresentanza legale della Società;
- la presidenza dell'Assemblea;
- la convocazione e presidenza del Consiglio di Amministrazione, fissandone l'ordine del giorno e coordinandone i lavori;
- provvedere affinché adeguate informazioni sulle materie iscritte all'ordine del giorno siano fornite agli amministratori.

Il Consiglio di Amministrazione delega in via esclusiva al Presidente del Consiglio di Amministrazione:

- la gestione interna per le aree Finanza, Amministrazione e Controllo, Societario, gestione delle dimissioni delle concessioni della Società, gestione clienti;
- i servizi legali connessi alle attività ad egli delegate con esclusione delle decisioni relative alle

materie di competenza dell'Amministratore Delegato di cui al quarto capoverso del presente articolo e alle materie indelegabili di competenza del Consiglio di Amministrazione di cui al quinto capoverso del presente articolo.

Il Consiglio di Amministrazione, con la maggioranza qualificata di cui al 2° comma dell'art. 20 che richiede il necessario voto favorevole del Presidente del Consiglio di Amministrazione, delega ad un Amministratore Delegato:

- le aree di Organizzazione, Risorse Interne, Acquisti, Programmazione controllo operativo, Servizi tecnici;
- la gestione tecnica ed operativa delle concessioni e i connessi atti di gestione e di disposizione (in qualsiasi modo realizzati) aventi un valore aggregato annuo per singola controparte non superiore a euro 150.000,00 (centocinquantamila);
- i servizi legali connessi alle attività ad egli delegate con esclusione delle decisioni relative alle materie di competenza del Presidente di cui al terzo capoverso del presente articolo e alle materie indelegabili di competenza del Consiglio di Amministrazione di cui al quinto capoverso del presente articolo.

Sono competenze indelegabili del Consiglio di Amministrazione, oltre a quelle previste per legge, quelle di seguito elencate:

- I. Attribuzione, revoca e/o modifica delle deleghe all'Amministratore Delegato ed al Presidente del Consiglio di Amministrazione, secondo quanto previsto dal presente Statuto;
- II. deliberazioni inerenti operazioni e principali termini e condizioni dei contratti da perfezionarsi tra la Società e parti correlate della stessa; modifiche ai principali termini e condizioni di detti contratti e/o operazioni;
- III. deliberazioni relative alla conclusione di contratti per assunzione o concessione di finanziamenti per importi superiori ad Euro 150.000,00 (centocinquantamila), nonché tutti i contratti di natura finanziaria con durata superiore a 18 (diciotto) mesi od altre operazioni finanziarie (ivi incluse il rilascio di garanzie reali su beni o partecipazioni della Società) di qualsivoglia valore;
- IV. approvazione e modifica dei Piani Industriali da redigersi alla luce delle seguenti Linee Strategiche relative:
  - (i) alla riorganizzazione del personale della Società e delle sue controllate e adozione di eventuali piani di incentivi all'esodo e/o di internalizzazione dei services;
  - (ii) alla negoziazione, modifica, revisione dei contratti di service con le parti correlate;
  - (iii) alla dismissione e/o restituzione e/o recesso e/o trasferimento (in qualunque modo effettuato) delle concessioni non strategiche;
  - (iv) alla messa in liquidazione di società controllate;
- V. approvazione ed attuazione del Piano Industriale, contenente il piano delle dismissioni di cui al punto (IV) sopra;
- VI. deliberazioni inerenti acquisizioni, cessioni, trasferimenti, dismissioni, restituzioni e/o modifiche ai rapporti concessori di cui la Società è o intenda divenire titolare e dei beni ad essi pertinenti;
- VII. deliberazioni relative ad operazioni straordinarie (a titolo esemplificativo e non esaustivo aumenti e riduzioni di capitale, fusioni, scissioni emissione di prestiti obbligazionari semplici o convertibili, finanziamenti soci) relative alla Società ed alle sue controllate;
- VIII. svalutazione di attività (immobilizzazioni materiali, immateriali o finanziarie, crediti, ecc.) detenute direttamente o indirettamente dalla Società;
- IX. stipulazione, modificazione, rinnovo o scioglimento e risoluzione di contratti di fornitura di beni o servizi di importo eccedente la soglia massima annua prevista nelle deleghe all'Amministratore Delegato di cui sopra, al presente articolo 18;
- X. gestione (ivi inclusa la definizione transattiva) delle azioni giudiziali/contenziosi passivi ed attivi da iniziare riguardanti la Società e sue controllate eccedenti la soglia di Euro 75.000,00 (settantacinquemila)

e/o decisioni relative alla gestione (ivi inclusa la definizione transattiva) dei contenziosi rilevanti già attualmente in essere, alla data di adozione del presente Statuto, da parte della Società e delle sue controllate se superiori ad Euro 300.000,00 (trecentomila);

XI. voto nell'assemblea dei soci delle società o enti controllati o comunque partecipati dalla Società,

XII. cessione, trasferimento e atti dispositivi di qualsiasi natura di, e/o costituzione di diritti a favore di terzi, di qualsiasi natura su, partecipazioni detenute nelle controllate e nelle società partecipate della Società;

XIII. deliberazioni attinenti allo scioglimento anticipato della Società e delle sue controllate, la gestione e le decisioni su atti e operazioni con finalità liquidatorie, la messa in liquidazione, l'ammissione a procedure concorsuali, i concordati, i piani di ristrutturazione del debito relativamente alla Società ed alle sue controllate;

XIV. deliberazioni attinenti alla definizione, approvazione e modifica delle situazioni patrimoniali relative alla definizione dei rapporti economici con i soci.

### **Articolo 19**

Fermi restando i poteri di convocazione riservati dalla legge ai sindaci, il Consiglio di Amministrazione è convocato dal Presidente quando lo ritenga opportuno o quando ne sia fatta richiesta da almeno due amministratori.

In caso di assenza o impedimento del Presidente, vi provvede l'amministratore più anziano di età.

La richiesta deve indicare gli argomenti in relazione ai quali è chiesta la convocazione del Consiglio di Amministrazione nonché le ragioni che la determinano.

Il Consiglio di Amministrazione si riunisce nel luogo, nel giorno e nell'ora indicati nell'avviso di convocazione che contiene l'elenco delle materie da trattare.

La convocazione è inviata di norma almeno 3 (tre) giorni prima di quello dell'adunanza con qualsiasi mezzo idoneo ad assicurare la prova dell'avvenuto ricevimento; nei casi di urgenza il termine può essere di almeno 24 ore.

Le adunanze consiliari si tengono di regola presso la sede della Società; possono anche tenersi altrove purché in Italia.

Il Consiglio di Amministrazione può riunirsi per conferenza telefonica o videoconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro possibile seguire la discussione, esaminare, ricevere e trasmettere documenti e intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti esaminati. L'adunanza si considera tenuta nel luogo in cui si trovano il Presidente e il Segretario.

Le riunioni del Consiglio di amministrazione sono presiedute dal Presidente; in caso di sua assenza o impedimento dall'amministratore più anziano di età.

### **Articolo 20**

Il Consiglio di Amministrazione è validamente costituito con la partecipazione di tutti gli amministratori in carica.

Sono adottate con il voto favorevole della maggioranza assoluta degli amministratori le deliberazioni concernenti:

- l'approvazione del progetto del bilancio d'esercizio e delle situazioni contabili infrannuali, fermo restando che in caso di svalutazione di beni e/o attività e/o crediti della Società e per quanto attiene alla corretta rappresentazione di operazioni con parti correlate, sarà necessario il voto favorevole del Presidente del Consiglio di Amministrazione;
- l'approvazione delle deliberazioni di esclusiva competenza del Consiglio di Amministrazione elencate all'art. 17 e all'art. 18, quinto capoverso del presente Statuto, fermo restando che in tutti questi casi sarà necessario il voto favorevole del Presidente del Consiglio di Amministrazione;
- la riduzione del capitale sociale in caso di recesso dei soci, fermo restando che in questo caso sarà

necessario il voto favorevole del Presidente del Consiglio di Amministrazione.

Tutte le deliberazioni aventi oggetti diversi da quelli indicati al precedente comma sono assunte dal Consiglio con il voto favorevole di almeno due amministratori.

I verbali delle adunanze consiliari sono redatti dal Segretario del Consiglio di Amministrazione e sottoscritti dal Presidente dell'adunanza e dal Segretario. Le copie dei verbali certificate conformi dal Presidente e dal Segretario del Consiglio di Amministrazione fanno prova a ogni effetto di legge.

#### **Articolo 21**

Agli amministratori spetta, su base annuale e per il periodo di durata della carica, il compenso determinato dall'Assemblea Ordinaria all'atto della loro nomina; il compenso così determinato resta valido fino a diversa deliberazione dell'Assemblea. Agli amministratori spetta altresì il rimborso delle spese sostenute in relazione al loro ufficio.

Agli amministratori investiti di particolari cariche spetta la remunerazione determinata dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale.

#### **Articolo 22**

Il Collegio sindacale è costituito da tre sindaci effettivi e due sindaci supplenti scelti tra coloro che siano in possesso dei requisiti di professionalità e onorabilità indicati nel Decreto del 30 marzo 2000, n. 162 del Ministero della Giustizia e successive modifiche e integrazioni.

Ai fini del suddetto decreto le materie strettamente attinenti all'attività della Società sono: diritto commerciale, economia aziendale e finanza aziendale.

Agli stessi fini il settore strettamente attinente all'attività della Società è quello acquadottistico.

La nomina dei componenti del Collegio sindacale avviene sulla base di liste nelle quali i candidati sono elencati mediante il numero progressivo compresi i sindaci supplenti.

Le liste possono essere presentate dai soci che, da soli od insieme ad altri, siano complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti almeno il 30% del capitale sociale. La percentuale sarà verificata in base alle risultanze del libro soci alla data di presentazione delle liste.

Le liste devono essere depositate dagli azionisti presso la sede sociale almeno 10 (dieci) giorni prima della data di convocazione dell'assemblea in prima convocazione.

Unitamente a ciascuna lista, entro lo stesso termine sopraindicato, dovranno depositarsi le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la propria candidatura ed attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e/o incompatibilità nonché l'esistenza dei requisiti prescritti dalla normativa vigente, oltre ai loro curriculum professionali.

Ciascun socio potrà presentare o concorrere a presentare una sola lista. Ciascun candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Ogni avente diritto al voto può votare per una sola lista.

Le liste si articolano in due sezioni: la prima riguarda i candidati alla carica di sindaco effettivo, la seconda riguarda i candidati alla carica di sindaco supplente. Almeno il primo dei candidati di ciascuna sezione deve essere iscritto nel registro dei revisori contabili e avere esercitato l'attività di controllo legale dei conti per un periodo non inferiore a tre anni.

Alla elezione del Collegio sindacale si procederà come segue:

1. dalla lista che avrà ottenuto la maggioranza dei voti espressi dall'Assemblea saranno tratti, nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella stessa lista, due sindaci effettivi e un sindaco supplente;
2. l'altro sindaco effettivo e l'altro sindaco supplente sono tratti, nell'ordine, dalle liste che avranno ottenuto il maggior numero di voti dopo la lista di cui al punto 1, considerando distintamente ciascuna delle sezioni in cui le altre liste sono articolate. La presidenza del Collegio sindacale spetta al primo candidato della lista che abbia ottenuto la maggioranza dei voti espressi dall'Assemblea.

Qualora sia stata presentata una sola lista, risulteranno eletti quali sindaci effettivi e sindaci supplenti i candidati indicati in tale lista.

Qualora, in caso di parità di voti, non risulti individuata la lista di cui al precedente punto 1., e siano state presentate due sole liste, risulterà eletto un sindaco effettivo ed un sindaco supplente per ciascuna di dette liste e quale terzo sindaco effettivo risulterà eletto il secondo candidato delle due liste più anziano di età. In tal caso la presidenza del collegio è attribuita al candidato della lista che ha designato un solo sindaco effettivo.

In caso di sostituzione di un sindaco tratto dalla lista che ha ottenuto la maggioranza dei voti subentra il sindaco supplente tratto dalla stessa lista; in caso di sostituzione di un sindaco tratto dalle altre liste subentra il sindaco supplente tratto da queste.

Per la nomina dei sindaci, che per qualsiasi ragione non siano nominati in base alla procedura sopra descritta, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge.

I sindaci durano in carica tre esercizi, scadono alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili.

Il Collegio sindacale si riunisce almeno ogni novanta giorni, anche in videoconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione, esaminare, ricevere e trasmettere documenti e di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati. In attuazione dell'art. 3 della Legge 12 luglio 2011 n. 120 e del successivo Regolamento di Attuazione D.P.R. 30 novembre 2012 n. 251, la nomina del Collegio Sindacale è effettuata in modo da garantire che il genere meno rappresentato ottenga almeno un componente effettivo ed uno supplente. Se nel corso del mandato vengono a mancare uno o più sindaci effettivi, subentrano i sindaci supplenti nell'ordine atto a garantire il rispetto della stessa quota e nel rispetto dell'art. 2397, secondo comma.

## **RAPPRESENTANZA**

### **Articolo 23**

La rappresentanza della Società di fronte ai terzi ed in giudizio spetta oltre che al Presidente del Consiglio di Amministrazione, agli amministratori cui siano state delegate attribuzioni ai sensi dell'art. 18 dello Statuto nei limiti delle stesse, disgiuntamente tra loro.

## **BILANCIO, UTILI E DIVIDENDI**

### **Articolo 24**

L'esercizio sociale decorre dal 1° gennaio al 31 dicembre di ciascun anno.

Alla fine di ogni esercizio il Consiglio di Amministrazione provvede, in conformità alle prescrizioni di legge, alla redazione del bilancio.

L'utile netto risultante dal bilancio regolarmente approvato sarà attribuito come segue:

- almeno il 5% (cinque per cento) alla riserva legale, finché la stessa raggiunga il limite previsto dalla legge;
- la quota rimanente alle azioni, salvo diversa deliberazione dell'Assemblea.

I dividendi non riscossi entro il quinquennio dal giorno in cui sono diventati esigibili si prescrivono a favore della Società.

## **SCIoglimento E LIQUIDAZIONE DELLA SOCIETÀ**

### **Articolo 25**

Lo scioglimento e la liquidazione della Società sono regolati dalle norme di legge.

## **DISPOSIZIONI GENERALI**

### **Articolo 26**

Tutte le fattispecie non espressamente previste o non diversamente regolate dal presente Statuto sono disciplinate dalle norme di legge.



ALLEGATO 2

## DETERMINAZIONE AI SENSI DELL'ART. 2437-TER COD. CIV., IN IPOTESI DI ESERCIZIO DEL DIRITTO DI RECESSO, DEL VALORE DI LIQUIDAZIONE DELLE AZIONI DI ACQUE POTABILI S.P.A.

Lo scrivente dott. Riccardo Ranalli, dottore commercialista iscritto all'albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Torino in data 22 luglio 1982 e revisore legale iscritto al Registro dei Revisori Legali dei Conti con D.M. 12 aprile 1995, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana del 21 aprile 1995, n. 31 bis, rende la presente relazione di stima ad evasione dell'incarico come sopra conferito e avente ad oggetto "la determinazione del valore dell'intera Società ai fini dell'eventuale esercizio del diritto recesso delle partecipazioni azionarie detenute in ACQUE POTABILI S.P.A."

### 1. L'incarico

Lo scrivente è stato richiesto di determinare il valore delle azioni della Società ai fini del disposto dell'art. 2437 ter c.c., in relazione al possibile esercizio del diritto di recesso da parte dei soci di Acque Potabili S.p.A. con sede in Torino, corso XI Febbraio 222, iscritta al registro imprese di Torino al n. 11100280012, conseguente alla approvazione della modifica statutaria relativa alla soppressione del diritto di prelazione in ipotesi di cessione delle azioni sottoposta ai soci stessi.

Lo scopo della presente valutazione è pertanto quello della

***determinazione dell'equo valore delle azioni tenuto conto tenuto conto sia della consistenza patrimoniale della società che delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni.***

Nello svolgimento del proprio incarico lo scrivente ha tenuto conto della natura mista di holding, ancorché di partecipazioni prive di un effettivo contenuto industriale, e di impresa immobiliare della Società, nonché della eterogeneità dei suoi assets, nel rispetto dei Principi Italiani di Valutazione emanati dall'OIV e segnatamente del paragrafo IV.6.1 e seguenti.

E ciò per le motivazioni in appresso svolte.

Il valore di liquidazione delle azioni deve essere determinato dagli amministratori "*tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni*".

La norma fissa i criteri ai quali deve essere conformata la valutazione:

- La consistenza patrimoniale
- Le prospettive reddituali
- Il valore di mercato.

La norma non stabilisce una gerarchia negli approcci valutativi. Si ritiene che l'organo amministrativo debba procedere attraverso una "*calibrazione incrociata*" dei diversi criteri di valutazione (M. BINI, *Il valore di liquidazione delle azioni di società non quotate a fini di recesso*, in *Le Società*, 11/2014, p. 14). Come per ogni valutazione, risultati troppo lontani sono indice di un inadeguato apprezzamento di fattori di rischio ovvero elementi che incidono nella valutazione quali l'*holding discount* e la *lack of marketability*.

Il valore di mercato viene dal legislatore individuato come "eventuale". Il che "*non può che incidere sulla discrezionalità dell'organo amministrativo*" (Giuseppe A.M. TIMARCHI, *Autonomia privata e recesso dalle società di capitali*, Notariato, 3/2017, p. 240). L'Autore ritiene che l'organo amministrativo "*abbia il dovere di diligentemente tenere in considerazione le eventuali negoziazioni recenti che abbiano potuto determinare un valore di libero scambio delle partecipazioni di che trattasi*". Nel caso di specie, non risultano essere intervenute in data recente trasferimenti di partecipazioni che possano fornire indicazioni utili sul valore economico della Società.

La qualificazione *eventuale* non consente però di tenere conto di sconti di minoranza, né di premi di maggioranza (Trib. Milano 8902/2015 e Padova 23 maggio 2014). In tal senso si sono pronunciati anche i *Principi Italiani di Valutazione* ed. 2015, emanati dall'OIV, che al § V.6.1 prevedono che "*L'unità di Valutazione di riferimento nel caso di valutazioni a fini di recesso è rappresentata dall'azienda nel suo complesso. Il valore della singola azione è calcolato pro-quota*".

"Sono invece da considerare quegli sconti che si applicano all'impresa nel suo complesso (entity level discount)" a prescindere dalle dimensioni relative od assolute della singola partecipazione oggetto di recesso. Vi concorrono, "*ad esempio gli sconti sul NAV nel caso di società finanziarie di partecipazioni o delle società immobiliari ... gli holding discount ed eventualmente, nei casi di business che assorbono cassa e richiedono futuri finanziamenti, gli sconti per mancanza di liquidità*" (*Principi Italiani di Valutazione* 2015, cit., § IV.6.1).

L'applicazione dei principi deve, in ogni caso, essere preordinata alla determinazione di un prezzo equo, tenuto anche conto di altri investimenti alternativi a parità di rischio. In difetto, si finirebbe alternativamente o "*con il favorire i soci che non recedono oppure con il risultare privo di sostanza economica (perché né i soci superstiti né i terzi avranno interesse ad acquistare la partecipazione a prezzi convenienti) con l'effetto di depatrimonializzare la società e indebolire*" (TRIMARCHI, cit.).

## **2. La realtà oggetto di valutazione.**

La realtà oggetto di valutazione è costituita da una Società per Azioni il cui capitale sociale, pari ad euro 7.633.096 è suddiviso in azioni ordinarie del valore nominale di euro 1,00 ciascuna. Lo Statuto della Società, che prevede alcuni quorum qualificati, non stabilisce differenziazioni tra le azioni detenute dai Soci.

La Società ha storicamente svolto attività di distribuzione dell'acqua e di gestione del servizio idrico integrato. Ha inoltre gestito il gruppo imprenditoriale ad essa facente capo, definendone gli obiettivi strategici e fornendo alle controllate, operanti nel medesimo comparto, servizi di consulenza tecnica e amministrativa. A seguito di un processo di dismissioni di rami d'azienda detentori di concessioni di gestione del servizio idrico avviato nel 2015, condizionato anche dall'evoluzione della normativa di settore, la Società ha di fatto cessato di svolgere ogni attività industriale specifica nel settore sopra indicato. In particolare, l'ultimo ramo d'azienda gestito, relativo al servizio di acquedotto del Comune di Adria, è stato ceduto con effetto al 31 dicembre 2018 e da tale data la Società non ha più in essere alcun rapporto di lavoro dipendente.

Per quanto concerne le attività delle partecipate, si osserva che l'unica società il cui bilancio è oggetto di consolidamento è Acquedotto Monferrato S.p.A., avente sede in Italia e controllata al 100%. Questa partecipazione, storicamente operante nel settore idrico, ha cessato ogni attività di tipo industriale e si è conseguentemente limitata a gestire l'immobile di proprietà ubicato in Moncalvo, via senatore Ferraris 3, concesso in locazione al Consorzio dei Comuni per l'Acquedotto Monferrato. Questa partecipata ha inoltre in essere un contenzioso con il suddetto consorzio, ad oggi definito con una sentenza di appello emessa nel mese di aprile 2019 nella quale, ancorché i presupposti giuridici formulati dalla Società siano stati riconosciuti dalla Corte, è affermato che non esistono le condizioni per quantificare un indennizzo a favore della Società. Ad esito di questa sentenza, già nel bilancio sociale al 31 dicembre 2018, è stato accantonato a fondo rischi un importo di euro 10.265 mila, a compensazione del corrispondente credito che era stato iscritto nell'attivo. La Società, nel corso del 2019, ha presentato ricorso in Corte di Cassazione.

Non è invece oggetto di consolidamento la partecipazione, a valore di bilancio nullo sin dal 2011, in Società Acque Potabili Siciliane S.p.A., essendo la stessa in fallimento. La relazione sulla gestione al bilancio consolidato dell'esercizio 2018 precisa in merito che *<<Conseguentemente all'apertura della Procedura Fallimentare e nomina dei Curatori Fallimentari, non sono al momento prevedibili eventuali effetti negativi in capo ad Acque Potabili S.p.A.>>*.

Non è inoltre oggetto di consolidamento la partecipazione al 45% in Abm Next S.r.l., società con sede in Bergamo dedita alla gestione dell'Acquedotto Pianura Bergamasca. La Nota integrativa al bilancio al 31 dicembre 2018 di questa collegata precisava che ancorché nell'esercizio fosse stata svolta l'ordinaria attività sociale, a seguito della sentenza della Corte di Cassazione n. 33686-18 che ha dichiarato inammissibile il ricorso della società stessa finalizzato a poter dare continuità alla gestione dell'Acquedotto Pianura Bergamasca, erano state avviate iniziative per trasferire le relative attività. Alla data di reazione di tale bilancio, tuttavia, risulta che *<<le trattative non hanno prodotto i risultati sperati e la conclusione del processo aggregativo risulta oggi ancora indefinita e con tempistiche ancora da stabilire (...) In ogni caso ABM Next, nelle more del trasferimento delle attività di gestione, continuerà a garantire la continuità del servizio pubblico essenziale attualmente gestito nonostante oggettive difficoltà operative, in condizioni di equilibrio economico finanziario.>>*. In particolare, poiché l'esito di questo percorso giudiziario attesta la nullità dell'affidamento del servizio a questa società, ogni possibilità di farsi riconoscere un valore economico per l'eventuale cessione degli asset sembra preclusa in via di principio.

Acque Potabili S.p.A. detiene inoltre vari immobili in proprietà, costituiti da uffici, negozi, magazzini, autorimesse e box auto, ubicati in Torino, Pallanza (VB), Acqui Terme (AL), Savona, Domodossola (VB). Agli inizi del 2020 questi immobili risultavano solo in parte locati.

La bozza di bilancio consolidato al 31 dicembre 2019 resa disponibile allo scrivente evidenzia inoltre attività immateriali costituite da impianti e macchinari in regime di concessione, crediti finanziari non correnti di importo proporzionalmente contenuto e crediti commerciali e di altra natura di importo rilevante. Significative anche le giacenze di disponibilità liquide.

Complessivamente, l'entità oggetto di valutazione può essere considerata una sorta di conglomerato di asset privi di relazioni sinergiche. Alla Società non risulta pertanto riconducibile alcuno specifico avviamento positivo, inteso come possibilità di generare

rendimenti superiori al costo del capitale investito attraverso specifiche combinazioni produttive.

### **3. La data di riferimento**

Al fine della determinazione del valore della Società, lo scrivente ha effettuato la stima assumendo quale data di riferimento quella del 31 dicembre 2019, data di riferimento della bozza di bilancio consolidato resa disponibile, unitamente ad altre informazioni, allo scrivente.

### **4. Svolgimento dell'incarico.**

L'incarico è stato svolto personalmente e con il supporto di collaboratori, utilizzando in prevalenza nel corso dei lavori peritali la seguente documentazione:

- bilancio separato e consolidato di Acque Potabili S.p.A. al 31 dicembre 2018;
- bozza di bilancio separato, limitato ai soli schemi quantitativi, di Acque Potabili S.p.A. al 31 dicembre 2019;
- bozza di bilancio consolidato, limitato ai soli schemi quantitativi, di Acque Potabili S.p.A. al 31 dicembre 2019;
- relazione di stima dei beni immobili del Gruppo redatta da Gabetti Agency S.p.A. del 17 febbraio 2019;
- Statuto sociale;
- contratti di servizio con i Soci;
- sentenza della Corte di Appello di Torino Rg 1954/2015 relativa al contenzioso tra Acquedotto Monferrato S.p.A. e Consorzio dei Comuni per l'Acquedotto del Monferrato;
- ricorso in Cassazione di Acquedotto Monferrato in relazione alla sentenza sopra indicata;
- sentenza della Corte di Cassazione n. 33686/2018 di rigetto del ricorso sopra indicato;
- bilancio di Abm Next S.r.l. al 31 dicembre 2018;
- bilancio di Acquedotto Monferrato al 31 dicembre 2018;
- bozza di bilancio, limitato ai soli schemi quantitativi, di Acquedotto Monferrato S.p.A. al 31 dicembre 2019;

### **5. I metodi di valutazione.**

#### **5.1 Premessa**

Presupposto fondamentale di ogni valutazione è la scelta preliminare della soluzione metodologica più appropriata in funzione dello scopo della stima e della realtà specifica del bene che ne è oggetto. Di seguito, si esaminano succintamente i principali metodi di valutazione al fine di individuarne la compatibilità con il caso di specie.

## Il metodo patrimoniale semplice.

Il metodo patrimoniale semplice costituisce un passaggio valutativo rilevante in tutte quelle situazioni aziendali nelle quali le componenti patrimoniali condizionano in misura significativa il valore complessivo dell'impresa. Il suo utilizzo in via esclusiva per la stima del valore economico di un'attività imprenditoriale potrebbe tuttavia condurre a distorsioni in tutti i casi in cui la particolare combinazione dei fattori produttivi adottata dall'impresa (il cosiddetto business model) sia suscettibile di generare un valore aggiunto superiore (o inferiore) a quello mediamente conseguibile attraverso l'utilizzo delle medesime componenti patrimoniali, ovvero qualora vi siano beni immateriali "autogenerati" non inclusi tra gli elementi dell'attivo. La prassi e la teoria della valutazione di azienda si sono pertanto da tempo orientate nel senso di attribuire a tale metodo una funzione propedeutica al processo valutativo effettivo, ma non necessariamente un ruolo esclusivo ed autonomo. E' inoltre necessario segnalare che una corretta applicazione del metodo in oggetto, richiede l'espressione al valore corrente di tutti i principali beni aziendali ed è quindi concretamente praticabile solo nei casi in cui vi sia un possibile accesso diretto ai medesimi ai fini di svolgere una valutazione analitica. In relazione a questo aspetto, infatti, i dati contabili, fondati sul principio del costo storico rettificato con gli ammortamenti, risultano del tutto insufficienti.

## 5.2 Il metodo patrimoniale complesso

Il metodo patrimoniale complesso rappresenta un'integrazione del metodo patrimoniale semplice, in quanto consente di attribuire un valore separato anche ai beni intangibili. Esso assume particolare significato in presenza di ingenti valori di beni immateriali, la cui stima possa essere effettuata autonomamente, attraverso moltiplicatori di mercato o processi simili, oppure se vi sia necessità di determinare, con riferimenti oggettivi, il concorso dei beni intangibili nella formazione del valore. Il metodo soffre tuttavia delle medesime limitazioni evidenziate al paragrafo precedente.

## 5.3 Il metodo reddituale

Con il metodo reddituale puro, il valore di un'azienda è determinato unicamente in funzione dei redditi che, in base alle attese, essa sarà in grado di produrre. Eventuali beni estranei al processo produttivo debbono ovviamente essere separatamente valutati mediante metodi appropriati. A seconda delle prospettive future e dei dati di cui si dispone, i metodi reddituali possono trovare applicazione secondo tre modalità di calcolo differenti che sono sintetizzate come segue:

- Attualizzazione del reddito medio normale atteso. Tale processo corrisponde all'ipotesi di durata indefinita nel tempo del reddito atteso e si traduce in una formula valutativa che corrisponde al valore attuale di una rendita perpetua;
- Attualizzazione del reddito medio normale atteso per un periodo definito di anni. Essa poggia sull'ipotesi di una durata limitata nel tempo del reddito e si traduce in una formula valutativa che corrisponde al valore attuale di una rendita annua posticipata di una durata pari ad un numero limitato di anni;
- Attualizzazione dei redditi analiticamente previsti per un certo numero di anni completata dalla determinazione di un valore terminale stimato sulla base del reddito atteso al termine del periodo oggetto di previsione analitica. Si tratta, in sostanza, di un criterio di stima composito rispetto a quelli in precedenza indicati.

#### 5.4 Il metodo misto con stima autonoma dell'avviamento

Con il metodo misto con stima autonoma dell'avviamento si attua una sorta di mediazione tra i pregi ed i difetti dei criteri patrimoniali e reddituali in precedenza esposti; esso consente di includere nel processo valutativo sia le prospettive reddituali del complesso aziendale oggetto di valutazione, sia la sua effettiva consistenza patrimoniale. Così configurata, la stima sarà idonea, pertanto, a riflettere gli elementi di obbiettività e verificabilità propri dell'analisi patrimoniale senza tuttavia trascurare le attese reddituali, concettualmente più rappresentative del valore economico dell'azienda. Il metodo prevede, in concreto, la determinazione del valore del patrimonio netto "effettivo" della società mediante la verifica della consistenza delle attività che compongono il patrimonio aziendale, al netto delle corrispondenti passività e/o dell'eventuale fiscalità latente, cui si aggiunge l'avviamento che rettificherà in aumento (*goodwill*) o in diminuzione (*badwill*) il predetto valore patrimoniale.

L'avviamento rappresenta, in sostanza, la capacità che viene riconosciuta all'azienda di generare redditi futuri in grado di remunerare il capitale investito in misura maggiore (o minore, nel caso di avviamento negativo) rispetto al rendimento offerto da investimenti alternativi caratterizzati da un analogo grado di rischio. In sintesi, la formula di valutazione del capitale economico di una realtà imprenditoriale con il metodo in oggetto può essere così espressa:

$$W = K + a \frac{1}{n/i'} \times (R - iK)$$

con:

W = valore del capitale economico dell'azienda;

K = patrimonio netto rettificato a valori correnti;

i = tasso di remunerazione normale del capitale;

R = reddito medio normalizzato prospettico (determinato come indicato al punto precedente);

a  $\frac{1}{n/i'}$  fattore di attualizzazione per il calcolo di una rendita della durata di *n* anni al tasso *i'*;

*n* = numero di anni per i quali viene stimato il sovrareddito;

*i'* = tasso di attualizzazione.

#### 5.5. Il metodo dei *Discounted Cash Flow*.

Il metodo finanziario o metodo dei *Discounted Cash Flow* è quello che, su un piano concettuale, appare meglio in grado di attribuire un valore a qualsiasi iniziativa economica indipendentemente dalle sue caratteristiche. E', infatti, indubbio che il valore effettivo di una impresa (in qualsiasi settore essa operi) corrisponde sempre ai flussi di cassa che questa genererà in futuro per i suoi azionisti e lo strumento di misurazione è costituito dalla attualizzazione di tali flussi di cassa (con terminologia anglosassone il *Discounted Cash Flow* o *DCF*).

La formula generale che esprime il valore risultante dal *Discounted Cash Flow* è la seguente:

$$W = f(\text{flussi})$$

ove:

*W = valore della azienda*

*flussi = valore, puntuale o medio, dei flussi attesi di cassa o di reddito*

Il presupposto per l'utilizzo del metodo DCF nella valutazione del capitale economico di un'impresa è la disponibilità di un piano pluriennale approvato dal management della stessa dal quale sia possibile, previa analisi del grado di ragionevolezza delle assunzioni poste a fondamento delle proiezioni, desumere i flussi finanziari "medio-normali" che ci si attende siano generati in futuro. Qualora la configurazione di valore adottata sia quella del "valore di mercato", è altresì necessario che il piano sia depurato dagli effetti di eventuali assunzioni formulate dal management ma che non sarebbero confermate da un generico operatore di mercato (cosiddette *special assumption*). Esistono due varianti fondamentali del DCF:

- variante "Equity side", che procede mediante attualizzazione dei flussi di cassa disponibili per l'azionista e, pertanto, espressi al netto del servizio del debito;
- variante "Asset side", che procede mediante attualizzazione dei flussi di cassa disponibili per l'impresa al lordo degli oneri finanziari (cosiddetti *Unlevered Free Cash Flow to the Firm*) pervenendo in tal modo alla determinazione del cosiddetto "valore complessivo dell'impresa" (*Enterprise Value*). Il valore del capitale economico aziendale si ottiene sottraendo all'*Enterprise Value* la posizione finanziaria netta alla data di stima.

Nella variante Asset side la formula del DCF può così essere sintetizzata:

$$W_E = VA (UFCFF) - PFN +/- SA$$

ove:

*W<sub>E</sub> = valore del capitale economico dell'entità oggetto di stima (Equity)*

*VA (UFCFF) = valore attuale alla data di stima dei flussi di cassa "liberi" ed al lordo degli oneri finanziari attesi dall'entità oggetto di stima*

*PFN = Posizione Finanziaria Netta alla data di stima*

*SA = valore liquidabile o di dismissione dei Surplus Asset, ovvero dei beni che non partecipano alla produzione dei UFCFF (ad esempio, terreni non utilizzati, partecipazioni che non distribuiscono dividendi, etc.)*

Il valore attuale dei flussi di cassa che ci si attende siano generati in futuro dall'impresa è di norma suddiviso in due addendi, il primo dei quali deriva dall'attualizzazione dei flussi di cassa puntuali del periodo di previsione esplicita evidenziato dal piano aziendale ed il secondo dal valore attuale del flusso di cassa "medio-normale" che si ipotizza possa essere generato dall'entità oggetto di stima nel periodo successivo a quello di previsione esplicita. Di norma questo secondo addendo è qualificato come Terminal Value e viene determinato ricorrendo alla formula matematica della "rendita perpetua". Come nel metodo reddituale, un parametro di notevole importanza nell'applicazione del criterio in questione è costituito dal tasso di attualizzazione dei flussi di cassa, che tende a coincidere con il costo-opportunità del capitale investito in attività aventi una rischiosità analoga a quelle dei flussi prodotti dall'entità oggetto di stima.

## 5.6 I metodi dei multipli.

Con il metodo dei multipli, la valutazione delle realtà aziendali è effettuata attraverso il ricorso ai c.d. moltiplicatori e cioè al rapporto tra la capitalizzazione borsistica di analoghe società concorrenti e parametri diversi, quali, a seconda dei casi, l'utile netto, l'EBIT, l'EBITDA, il fatturato, ecc. La ragione del ricorso a tali metodi poggia su processi comparativi dell'azienda con i valori riconosciuti dal mercato per realtà affini. La criticità di questo metodo risiede nella elevata volatilità dei risultati che ne derivano e dal non sempre agevole riscontro di società quotate comparabili con quelle oggetto di stima.

## 6. Il metodo di valutazione in concreto adottato.

Si è già avuto modo di segnalare che la Società è un conglomerato di *asset* tra loro non sinergici e pertanto privi di un avviamento positivo. Nell'attuale situazione aziendale la Società risulta operare in situazione di perdita operativa anche a livello di Margine Operativo Lordo, che appare di carattere tendenzialmente strutturale. Si ritiene pertanto che esistano le condizioni per considerare la presenza di un *badwill*.

Per questa ragione il **valore di liquidazione delle azioni della Società** è determinato applicando il Net Asset Value quale risultante dalla somma del valore dei beni risultanti dal bilancio consolidato della Società, rettificato da una componente specifica a titolo di avviamento negativo. L'utilizzo del bilancio consolidato risulta particolarmente idoneo nel caso di specie in quanto la controllante e la partecipata consolidata hanno beni di natura omogenea e, inoltre, non sono presenti *minorities*.

Quanto alla possibile applicazione di un *entity level discount*, come in astratto ammesso dai Principi Italiani di Valutazione per le stime finalizzate alla valorizzazione delle quote di recesso, si osserva che la struttura di holding nel caso di specie è limitata alla detenzione della sola partecipazione in Acquedotto Monferrato S.p.A., priva di una propria struttura operativa e in *service* presso la controllante, oltre che alla partecipazione del 45% in Abm Next S.r.l.. Ne consegue che l'articolazione in "gruppo" imprenditoriale non genera allo stato effettive duplicazioni di costi, se non a livello di organi sociali. Poiché l'avviamento negativo, come oltre precisato, è costituito dalla capitalizzazione delle perdite operative a livello consolidato, le eventuali duplicazioni di costi sono comunque aspetti già considerati nella stima del Net Asset Value rettificato con il *badwill*, senza necessità di quantificare un ulteriore *discount*.

Nella determinazione del valore dei beni ci si è ispirati alle seguenti finalità:

- a) per i beni immobili si è fatto ricorso al valore di stima del valore di mercato, al quale i beni sono peraltro stati sostanzialmente allineati nella bozza di bilancio consolidato al 31 dicembre 2019;
- b) per la partecipazione del 45% in Abm Next S.r.l. si è considerato, per le ragioni già in precedenza indicate, il valore rettificato del bilancio consolidato della Società, che comporta una svalutazione integrale della partecipata ed anche del credito finanziario verso la stessa.

Poiché Acquedotto Monferrato S.p.A. è oggetto di consolidamento, non si sono rese necessarie autonome considerazioni al riguardo.

Per i beni minori, i crediti e la liquidità e per gli elementi del passivo, si è fatto ricorso al valore contabile degli stessi, in assenza di indici che abbiano indotto a ritenere che questo valore non sia rappresentativo di quello corrente. Queste indicazioni sono confermate anche in relazione ai fondi rischi, in quanto dalle informazioni assunte, ferme restando le oggettive incertezze tipiche delle situazioni di contenzioso, non risultano elementi che possano indurre a ritenere che tali poste siano sovrastimate o sottostimate.

Il metodo adottato, di fatto, coincide con quello patrimoniale rettificato per il valore dell'avviamento che, essendo nel caso di specie assente una attività operativa diversa dalla



gestione degli immobili, dall'incasso dei crediti e dalla gestione dei contenziosi, è rappresentato dalla capitalizzazione, per un opportuno periodo, dei risultati negativi della gestione ed assume pertanto la configurazione di un *badwill*.

## 7. La stima del Net Asset Value di Acque Potabili S.p.A.

### 7.1. Il patrimonio netto contabile consolidato al 31 dicembre 2019

Lo stato patrimoniale consolidato della Società alla data del 31 dicembre 2019 è esposto in forma non riclassificata nello schema seguente:

Acque Potabili S.p.A. - situazione patrimoniale consolidata	31 dicembre 2019	31 dicembre 2018
	€/000	€/000
Attività immateriali	6.965	7.197
Attività materiali	3.888	4.088
Partecipazione in Abm Next S.p.A.	533	533
Crediti finanziari non correnti	389	381
Crediti vari non correnti	10.092	10.091
Crediti commerciali	2.475	2.784
Crediti vari correnti	9.323	9.870
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti	127	127
Attività destinate ad essere cedute	0	1.455
Disponibilità liquide	17.698	16.988
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>51.490</b>	<b>53.514</b>
Fondi rischi ed oneri futuri	12.711	12.704
Fondo imposte differite	86	175
Debiti diversi non correnti	472	472
Debiti commerciali	11.876	12.470
Debiti vari	4.289	4.937
Debiti per imposte	3	13
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>29.437</b>	<b>30.771</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>22.053</b>	<b>22.743</b>

La Società adotta i principi contabili IAS / IFRS.

Le specifiche voci dell'attivo e del passivo e le rettifiche considerate dallo scrivente al fine di esprimere i valori al loro livello corrente sono di seguito esposte.

## 7.2. Le attività immateriali

La voce in questione, pari ad euro 6.965 mila nella bozza di bilancio al 31 dicembre 2019, è fondamentalmente costituita da impianti e macchinari in regime di concessione che, ai sensi dei principi contabili adottati dalla Società, devono essere classificati tra le immobilizzazioni immateriali in tutti i casi in cui il soggetto concedente controlli l'infrastruttura, regolando le caratteristiche dei servizi forniti ed i prezzi applicabili. Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2018 della Società precisava in merito che <<Il processo di ammortamento delle attività relative agli accordi per servizi in concessione è rimasto invariato e continua ad essere operato considerando le modalità attese di ottenimento dei benefici economici futuri derivanti dall'utilizzo e dal valore residuo dell'infrastruttura, così come previsti dal quadro normativo di riferimento.>>.

Con riferimento alla voce in questione lo scrivente non ritiene di dover proporre rettifiche specifiche.

## 7.3. Le attività materiali

La voce in questione, pari ad euro 3.888 mila nella bozza di bilancio consolidato al 31 dicembre 2019, è costituita dagli immobili di proprietà aziendale, iscritti al valore contabile netto e rettificato per le svalutazioni ritenute necessarie per adeguarne il valore a quello stimato di mercato. Sono iscritte nella voce anche attrezzature di modesto importo residuo.

Gli immobili sono stati oggetto di stima da parte dell'operatore specializzato Gabetti Agency, il quale ha rilasciato alla Società un report in data 17 febbraio 2020. Si tratta pertanto di una valutazione compatibile con la data di riferimento della presente perizia.

UBICAZIONE	INDIRIZZO	TIPOLOGIA IMMOBILE	STATO LOCATIVO	VALUTAZIONE GABETTI AGENCY Febbraio 2020
TORINO	VIA MILLEFONTI 18/A	N. 8 BOX	LIBERO	160.000
TORINO	VIA MILLEFONTI 10	AUTORIMESSA	AFFITTATO (CONTRATTO SCADUTO)	950.000
TORINO	VIA GENOVA 113/E	NEGOZIO	AFFITTATO A POSTE ITALIANE	250.000
TORINO	VIA GENOVA 113	MAGAZZINO SEMINTERRATO	LIBERO	10.000
TORINO	VIA GENOVA 115	MAGAZZINO SEMINTERRATO	LIBERO	10.000
TORINO	VIA MILLEFONTI 14/A	NEGOZIO	AFFITTATO	55.000
PALLANZA (VB)	VIA CACCIATORI 2	N. 6 BOX -S1	N° 5 AFFITTATI E N° 1 LIBERO	40.000
PALLANZA (VB)	VIA CROCETTA	N. 9 BOX P.T.	N° 4 AFFITTATI E N° 5 LIBERI	80.000
ACQUI TERME (AL)	VIA MALACARNE 8	NEGOZIO	AFFITTATO	240.000
ACQUI TERME (AL)	VIA ALFIERI 21	NEGOZIO	LIBERO	230.000
SAVONA	L.GO FOLCONI 3	UFFICI	LIBERO	850.000
SAVONA	L.GO FOLCONI 4	N. 4 BOX INTERRATI (COMPRESI UFFICI)	LIBERO	100.000
DOMODOSSOLA (VB)	VIA PARNISARI ANG VIA REBORA	NEGOZIO + MAGAZZINO	AFFITTATO	250.000
MONCALVO (AT)	VIA C. FERRARIS, 3	UFFICI	S43	715.000
<b>TOTALE IMMOBILI</b>				<b>3.940.000</b>

Il valore di stima, avuto anche riguardo ai margini di incertezza tipici delle valutazioni immobiliari, non risulta significativamente differente da quello indicato in bilancio e, pertanto, non vi sono ragioni per apportare rettifiche al valore contabile al fine di riesprimerlo al Net Asset Value.

#### 7.4. La partecipazione in Abm Next S.r.l.

Nel bilancio consolidato di Acque Potabili S.p.A. è iscritta al valore di euro 533 mila la partecipazione al 45% in Abm Next S.r.l., società con sede in Bergamo dedicata alla gestione dell'Acquedotto Pianura Bergamasca.

La Nota integrativa al bilancio al 31 dicembre 2018 di questa collegata precisava che ancorché nell'esercizio fosse stata svolta l'ordinaria attività sociale, a seguito della sentenza della Corte di Cassazione n. 33686-18 che ha dichiarato inammissibile il ricorso della società stessa finalizzato a poter dare continuità alla gestione dell'Acquedotto Pianura Bergamasca, erano state avviate iniziative per trasferire le relative attività. Alla data di reazione di tale bilancio, tuttavia, risulta che <<le trattative non hanno prodotto i risultati sperati e la conclusione del processo aggregativo risulta oggi ancora indefinita e con tempistiche ancora da stabilire (...) In ogni caso ABM Next, nelle more del trasferimento delle attività di gestione, continuerà a garantire la continuità del servizio pubblico essenziale attualmente gestito nonostante oggettive difficoltà operative, in condizioni di equilibrio economico finanziario.>>. In particolare, poiché l'esito di questo percorso giudiziario attesta la nullità dell'affidamento del servizio a questa Società, ogni possibilità di farsi riconoscere un valore economico per l'eventuale cessione degli asset sembra preclusa in via di principio.

Si tratta pertanto di una società che gestisce in via residuale un affidamento di servizio considerato non legittimo dalla giurisprudenza, avente scadenza originaria nel 2026, che dovrebbe confluire in un diverso ambito, in quanto la società non risulta in possesso dei

requisiti previsti dall'art. 15 bis dell'art. 113 del d. lgs. 267/2000 per il mantenimento della concessione in essere per la gestione dell'Acquedotto Pianura Bergamasca e di tutti i servizi del ciclo idrico e del servizio di distribuzione di acqua potabile del Comune di San Giovanni Bianco. I ricorsi della società sono stati respinti sia dal TAR della Lombardia che dal Consiglio di Stato. La società ha proposto ricorso in Cassazione la quale, come segnalato, lo ha rigettato.

L'analisi del bilancio di questa società evidenzia un patrimonio netto di euro 237 mila, la cui quota di competenza di Acque Potabili S.p.A., pari La società ha realizzato negli ultimi 2 esercizi documentati da un bilancio approvato un risultato operativo superiore ad euro 100 mila ed un utile netto di euro 75 mila nel 2018 e di euro 78 nel 2019. Questi risultati, se sostenibili nel medio termine, sarebbero in astratto compatibili con un avviamento positivo. Tuttavia, non è possibile non considerare l'esito del percorso giudiziario sopra riportato.

Per tale motivo la Società ha stanziato tra i fondi rischi un importo che rettifica sia il valore di iscrizione della partecipazione che quello del credito finanziario in essere.

Quanto sopra considerato lo scrivente ritiene di non apportare rettifiche al criterio valutativo adottato in bilancio dalla Società, mantenendo inalterato anche il fondo rischi.

#### 7.5. La valutazione dei crediti

La bozza di bilancio consolidato al 31 dicembre 2019 riporta i seguenti crediti in essere:

Acque Potabili S.p.A. - situazione patrimoniale consolidata	31 dicembre 2019	31 dicembre 2018
	€/000	€/000
Crediti finanziari non correnti	389	381
Crediti vari non correnti	10.092	10.091
Crediti commerciali	2.475	2.784
Crediti vari correnti	9.323	9.870
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti	127	127
<b>TOTALE CREDITI</b>	<b>22.406</b>	<b>23.253</b>

Per quanto concerne il Credito finanziario non corrente di euro 389 mila, il bilancio consolidato al 31 dicembre 2018 rilevava quanto segue: <<L'atto di acquisto della suddetta partecipazione (9 maggio 2006) ha incluso inoltre il subentro nella titolarità del credito di 465 mila euro, inerente un finanziamento soci infruttifero rimborsabile solo in caso di cessazione dell'attività o di cessione della partecipazione ad altro soggetto. Tale credito è stato attualizzato per 22 anni (scadenza 2028). Il credito attualizzato ammonta, al 31 dicembre 2018, a 381 mila euro.>>.

Il valore riportato al 31 dicembre 2019 corrisponde pertanto all'aggiornamento del valore attuale del credito che corrisponde al *fair value* dello stesso e non necessita pertanto di rettifiche da parte dello scrivente.

I Crediti vari non ricorrenti, di importo pari ad euro 10.092 mila e sostanzialmente invariati rispetto al precedente esercizio, sono prevalentemente costituiti da un credito verso il Consorzio dei Comuni per l'Acquedotto Monferrato per il valore netto contabile dei cespiti consegnati. In proposito deve essere segnalato che questo credito è compensato da una iscrizione tra i fondi rischi di un pari importo <<a copertura totale del credito in seguito all'esito della causa in merito al contenzioso con il Consorzio dei Comuni per l'Acquedotto del Monferrato, in favore di quest'ultimo>> (bilancio consolidato al 31 dicembre 2018). In considerazione di questo aspetto, non vi sono ragioni per introdurre rettifiche all'importo della voce in questione.

I Crediti commerciali, iscritti al valore di presumibile realizzo, non richiedono rettifiche da parte dello scrivente.

I Crediti vari correnti sono prevalentemente costituiti da un credito Iva e dai crediti residui derivanti dalle cessioni dei rami d'azienda perfezionati negli esercizi precedenti, ed in particolare il credito verso Acea Ato 2 di Roma e verso Società Acque Potabili Servizi Idrici Integrati S.r.l.. Anche in questo caso non vi sono ragioni per apportare rettifiche alla voce in questione.

Il Credito finanziario di euro 127 mila, di importo invariato rispetto all'esercizio precedente, è vantato verso il Comune di Falerna. Lo scrivente ritiene non vi siano ragioni per apportare rettifiche a tale importo.

#### 7.6. Disponibilità liquide

La voce in oggetto ammonta ad euro 17.698 mila e non necessita di rettifiche al fine di essere espressa al valore effettivo corrente.

#### 7.7. Fondi rischi ed oneri

Nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2019 la voce in oggetto ammonta ad euro 12.711 mila e, come già si è avuto modo di segnalare, è costituita per l'importo di euro 10.273 mila, dal rischio connesso al credito di pari importo iscritto nei confronti del Consorzio dei Comuni per l'Acquedotto del Monferrato essendo la causa intentata dalla partecipata di Acque Potabili S.p.A. al momento conclusasi con un esito favorevole al Consorzio.

La voce in questione accoglie inoltre il fondo ammortamento finanziario, costituito negli anni Novanta ed iscritto per le quote accantonate in conformità alla vigente normativa e un fondo a copertura di sanzioni amministrative e la rettifica del valore della partecipazione in Abm Next S.r.l. e del relativo credito finanziario.

Si osserva che il bilancio consolidato al 31 dicembre 2018 segnalava l'avvio di una causa passiva introdotta da Acqualatina S.p.A. nei confronti di una cessionaria di un ramo d'azienda della Società, per un valore di euro 1,7 milioni, con responsabilità solidale di Acque Potabili S.p.A. La Società ritiene che tale rischio gravi in ogni caso sul soggetto cessionario e, conseguentemente, non ha stanziato alcuno specifico fondo rischi.

Lo scrivente non ritiene necessario apportare rettifiche alla voce in oggetto.

## 7.8. Fondo imposte differite

La voce accoglie le imposte differite connesse a differenze temporanee tra valori contabili e valori fiscali.

Lo scrivente non ritiene necessario apportare rettifiche alla voce in oggetto.

## 7.8. Debiti diversi, debiti commerciali, debiti vari e per imposte

Le voci in oggetto, di importo complessivo pari ad euro 16,6 milioni, sono iscritte al loro valore di esigibilità e, conseguentemente, lo scrivente non ritiene necessario apportare rettifiche alla voce in oggetto.

## 7.9. Il Net Assets Value

Da quanto esposto nei precedenti paragrafi emerge che non vi sono ragioni per applicare delle rettifiche ai valori contabili del bilancio consolidato al 31 dicembre 2019 al fine di esprimere gli elementi di attivo e passivo che compongono il patrimonio sociale al loro valore corrente.

In conclusione, pertanto, il Net Asset Value di Acque Potabili S.p.A., prima di ogni considerazione riguardante l'avviamento, è quantificato in euro 22.053.000, come riportato nella seguente tabella:

Acque Potabili S.p.A. - situazione patrimoniale consolidata	31 dicembre 2019 Valori contabili	Rettifiche	31 dicembre 2019 Net Asset Value
	€/000	€/000	€/000
Attività immateriali	6.965	0	6.965
Attività materiali	3.888	0	3.888
Partecipazione in Abm Next S.p.A.	533	0	533
Crediti finanziari non correnti	389	0	389
Crediti vari non correnti	10.092	0	10.092
Crediti commerciali	2.475	0	2.475
Crediti vari correnti	9.323	0	9.323
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti	127	0	127
Attività destinate ad essere cedute	0	0	0
Disponibilità liquide	17.698	0	17.698
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>51.490</b>	<b>0</b>	<b>51.490</b>
Fondi rischi ed oneri futuri	12.711	0	12.711

Fondo imposte differite	86	0	86
Debiti diversi non correnti	472	0	472
Debiti commerciali	11.876	0	11.876
Debiti vari	4.289	0	4.289
Debiti per imposte	3	0	3
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>29.437</b>	<b>0</b>	<b>29.437</b>
<hr/>			
<b>PATRIMONIO NETTO / NET ASSET VALUE</b>	<b>22.053</b>	<b>0</b>	<b>22.053</b>

### 7.10. L'avviamento della Società

Si è già avuto modo di segnalare, in sede di introduzione metodologica, che alla Società, ancorché abbia anche natura di holding, non è applicabile un *holding discount* in quanto la struttura di "gruppo" è limitata alla detenzione della partecipazione totalitaria in Acquedotto Monferrato S.p.A. e, al 45%, in Abm Next S.r.l.. Acquedotto Monferrato S.p.A., in particolare, è una società priva di una autonoma struttura operativa e, analogamente a Acque Potabili S.p.A, non svolge attualmente alcuna attività di tipo industriale. Gli *asset* posseduti hanno natura simile a quelli della controllante.

Consegue a quanto sopra indicato che l'articolazione in "gruppo" imprenditoriale non genera allo stato effettive duplicazioni di costi, se non a livello di organi sociali. Poiché l'avviamento negativo, come oltre precisato, è costituito dalla capitalizzazione delle perdite operative a livello consolidato, le eventuali duplicazioni di costi sono comunque aspetti già considerati nella stima del Net Asset Value, senza necessità di quantificare un ulteriore *discount*.

Poiché la stima richiesta allo scrivente deve considerare anche le "prospettive reddituali" della Società per la quale il diritto di recesso potrebbe essere esercitato, si ritiene in proposito necessario osservare che negli esercizi 2018 e 2019, successivi alla dismissione di tutti i rami d'azienda in precedenza gestiti, il risultato operativo della società è stato negativo rispettivamente per euro -11.537 mila ed euro -783 mila. Il risultato del 2018 è tuttavia condizionata da svalutazioni di attività non correnti ed accantonamenti per euro -10.845 mila; il risultato "normalizzato" dell'esercizio risulta pertanto di euro -692 mila. Poiché l'incidenza degli ammortamenti è stata rispettivamente di euro -262 mila ed euro -241 mila, anche il margine operativo lordo risulta negativo.

La Relazione sulla gestione al bilancio consolidato dell'esercizio 2018 specificava che <<L'andamento della gestione, stante le operazioni di cessione di rami d'azienda poste in essere nello scorso esercizio, è stato caratterizzato prevalentemente dalle azioni inerenti il contenimento dei costi di gestione (...)>>.

Si deve inoltre considerare che vari immobili di proprietà risultano non aver prodotto ricavi correnti in quanto non locati.

Alla luce di quanto sopra esposto, pur considerando che sembrerebbero esistere spazi di miglioramento del risultato operativo conseguito negli ultimi esercizi, lo scrivente ritiene che sia necessario capitalizzare nel Net Asset Value anche le perdite operative attese di almeno tre esercizi, stimate sulla base dei risultati normalizzati degli esercizi 2018 e 2019. In proposito, si è ritenuto di considerare i risultati normalizzati (ovvero senza considerare le svalutazioni e gli accantonamenti registrati nel 2018) al netto degli ammortamenti, in quanto comunque rappresentativi di una erosione dei valori patrimoniali disponibili nonché, a livello contabile, delle riserve eventualmente distribuibili.

E' pertanto ragionevole ritenere che anche un operatore di mercato consideri tali poste nelle proprie valutazioni. Così operando si ottiene la seguente stima del *badwill* della Società:

$$\text{Badwill} = \text{perdita operativa attesa} \times \text{n. 3 esercizi}$$

Poiché la perdita operativa normalizzata media degli esercizi 2018 e 2019 è di euro -738 mila, abbiamo:

$$\text{Badwill} = -738 \times 3 = -2.214 \text{ mila euro}$$

Il Net Asset Value rettificato con l'avviamento negativo della Società è pertanto pari a:

$$\text{Net Asset Value rettificato} = 22.053 - 2.214 = 19.839 \text{ mila euro}$$

Ai fini della presente relazione di stima, pertanto, il valore economico della Società al 31 dicembre 2019 è pari ad euro 19.839 mila.

## CONCLUSIONI

Per quanto dianzi rappresentato, ad evasione dell'incarico conferito, lo scrivente determina il valore di Acque Potabili S.p.A. alla data del recesso del 31 dicembre 2019 nell'ammontare di euro 19.839.000 mila (con arrotondamento, e considerando un numero di azioni emesse pari a 7.633.096, euro 2,60 ad azione).

Si ringrazia per la fiducia accordata.

Torino, li 24 febbraio 2020

Riccardo Ranalli

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'RR', is written over a horizontal dashed line.



ALLEGATO 3

**PARERE DEL COLLEGIO SINDACALE**

**AI SENSI DELL'ART. 2437-TER, COMMA 2 DEL CODICE CIVILE**

Al Consiglio d'Amministrazione di Acque Potabili spa

Il Collegio Sindacale, a seguito di incarico conferito in data 25 febbraio 2020 di predisporre il parere ex art. 2437-ter, secondo comma del Codice Civile sul valore di liquidazione delle azioni di ACQUE POTABILI spa, si è riunito allo scopo di analizzare la relazione predisposta dal Consiglio di Amministrazione della Società ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma del codice civile e per esprimere il proprio parere ai sensi della medesima norma.

**PREMESSO**

- che il Consiglio di Amministrazione ha convocato per il giorno 19 marzo 2020 in prima convocazione, ed occorrendo per il giorno 20 marzo 2020 in seconda convocazione, l'Assemblea straordinaria degli Azionisti chiamata a deliberare, tra le questioni all'ordine del giorno, in merito ad una modifica statutaria consistente nell'eliminazione delle disposizioni disciplinanti il diritto di prelazione e conseguentemente, nella eliminazione di specifiche restrizioni al trasferimento delle azioni della Società. In tale circostanza, la Società ha ritenuto applicabile l'art. 2437 del Codice Civile che prevede, per gli azionisti che non intendano concorrere a tale deliberazione, la possibilità di esercitare il diritto di recesso a norma dell'art. 2437 del codice civile;
- che l'art. 2437-ter, secondo comma del codice civile stabilisce che, in tale circostanza, il valore di liquidazione delle azioni è determinato dagli Amministratori sentito il parere del Collegio Sindacale e del soggetto incaricato

SD  
CAG CB

della revisione legale dei conti;

- che Il Consiglio di Amministrazione ha incaricato il dott. Riccardo Ranalli di predisporre una valutazione della Società in vista dell'eventuale esercizio del diritto di recesso da parte degli azionisti a seguito delle sopra citate modifiche;

- che in data 24 febbraio 2020 il dott. Riccardo Ranalli ha redatto la relazione sulla valutazione della società;

- che la metodologia adottata dal dott. Riccardo Ranalli ha individuato il valore del capitale economico della Società, fatto proprio dal Consiglio di Amministrazione, in euro 19.839 migliaia formato dal Net Asset Value pari a euro 22.053 migliaia, rettificato con l'avviamento negativo stimato in euro 2.214 migliaia ed il conseguente valore della singola azione in euro 2,60;

- che il Consiglio d'Amministrazione, fatta propria la valutazione dell'esperto, ha formalmente provveduto alla determinazione, in conformità a quanto prescritto dall'art. 2437-ter del codice civile, del valore del capitale economico della Società in euro 19.839 migliaia e, di conseguenza, del valore di liquidazione della singola azione in euro 2,60;

- che il Consiglio d'Amministrazione ha messo a nostra disposizione in data 25 febbraio 2020 la documentazione necessaria allo svolgimento del nostro incarico e precisamente:

1. la relazione datata 25 febbraio 2020 che illustra il criterio adottato per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni e le metodologie di valutazione utilizzate

2. il parere dell'esperto;

JP  
my CB

3. i progetti di bilancio separato e consolidato al 31 dicembre 2019, approvati dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 25 febbraio 2020.

- che in data 27 febbraio 2020 il Collegio Sindacale, unitamente alla società di revisione, ha incontrato (in collegamento telefonico) il dott. Ranalli onde ottenere ragguagli sia sulle metodologie seguite nella determinazione del valore di euro 2,60 (per azione) in caso di esercizio del diritto di recesso, sia sui criteri assunti per la determinazione del valore del capitale economico, sia sulle eventuali difficoltà incontrate nell'espletare il proprio incarico;

#### ESAMINATO

il parere favorevole della società di Revisione rilasciato ai sensi dell'art. 2437 ter, comma 2, Codice Civile

#### RILEVATO

- che il Collegio Sindacale non è venuto a conoscenza di fatti o situazioni tali da far ritenere che il metodo di valutazione adottato dal Consiglio di Amministrazione, con l'ausilio del dott. Riccardo Ranalli, per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni della Società ACQUE POTABILI S.P.A. ex art. 2437-ter del Codice Civile non sia, limitatamente alle finalità per le quali esso è stato determinato, adeguato, ragionevole e non arbitrario e che esso non sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni,
- che il dott. Ranalli ha fornito esaurienti precisazioni circa l'attività da lui svolta ed ha dichiarato di non aver incontrato difficoltà nello svolgimento dell'incarico

SP  
Rig  
AR

RITIENE

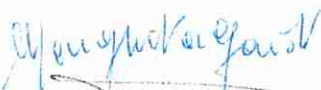
che i criteri adottati dal Consiglio d'Amministrazione per la determinazione in euro 2,60 del valore di liquidazione delle azioni per l'esercizio del diritto di recesso, ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 2 del codice civile siano ragionevoli e non arbitrari.

Il presente parere viene depositato presso la sede sociale nei termini di legge.

Torino, 3 marzo 2020

Il Collegio Sindacale


Dott.ssa Margherita Gardi



Dott. Daniele Pittatore



Dott.ssa Chiara Barabino



## PARERE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 2437-TER, SECONDO COMMA, DEL CODICE CIVILE

EVCR/AVLL/Abro-RC047612020BD0047

Al Consiglio di Amministrazione di ACQUE POTABILI S.p.A.

### 1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

Il Consiglio di Amministrazione di ACQUE POTABILI S.p.A. (di seguito, anche "ACQUE POTABILI" o la "Società") ha approvato, in data 25 febbraio 2020, alcune modifiche statutarie da sottoporre all'approvazione dell'Assemblea straordinaria degli Azionisti prevista per il giorno 19 marzo 2020, in prima convocazione e, occorrendo, per il giorno 20 marzo 2020, in seconda convocazione. Tali proposte di modifica hanno ad oggetto alcune modifiche allo Statuto sociale, consistenti nell'eliminazione delle disposizioni disciplinanti il diritto di prelazione e conseguentemente, nella eliminazione di specifiche restrizioni al trasferimento delle azioni della Società.

In tale circostanza, la Società ha ritenuto applicabile l'art. 2437 del Codice Civile che prevede, per gli azionisti che non intendano concorrere a tale deliberazione, la possibilità di esercitare il diritto di recesso. L'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile stabilisce che il valore di liquidazione delle azioni sia determinato dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale.

Il Consiglio di Amministrazione ha incaricato il dott. Riccardo Ranalli (di seguito, anche il "Consulente") di predisporre una valutazione della Società in vista dell'eventuale esercizio del diritto di recesso da parte degli azionisti a seguito delle sopra citate modifiche. In data 24 febbraio 2020, il Consulente ha predisposto la valutazione della società (di seguito anche: la "Valutazione").

BDO Italia S.p.A., quale soggetto incaricato, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2409-bis del Codice Civile, della revisione legale del bilancio di esercizio e consolidato della Società, ha ricevuto dal Consiglio di Amministrazione della Società, in data 25 febbraio 2020, l'incarico di predisporre il parere ex art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile sul valore di liquidazione delle azioni di ACQUE POTABILI.

In data 25 febbraio 2020 gli Amministratori hanno formalmente provveduto alla determinazione preliminare del valore di liquidazione delle azioni di ACQUE POTABILI, individuato in Euro 2,60 ad azione, al fine di consentire l'attività a noi richiesta ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile ed in data 26 febbraio 2020 hanno messo a nostra disposizione la documentazione necessaria allo svolgimento del nostro incarico, ivi compresa la loro relazione.

In tale contesto, abbiamo emesso il presente parere al fine di poter consentire al Consiglio di Amministrazione il completamento dell'iter previsto dall'art. 2437-ter del Codice Civile.

Ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile, anche il Collegio Sindacale della Società è stato contestualmente chiamato ad esprimere il proprio parere.

### 2. NATURA E LIMITI DELL'INCARICO

Il presente documento ha il fine di fornire al Consiglio di Amministrazione di ACQUE POTABILI il parere previsto dall'art. 2437-ter del Codice Civile in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà del metodo di valutazione adottato dagli Amministratori per determinare il valore di liquidazione delle azioni, nonché in merito alla corretta applicazione di tale metodo.

Bari, Bergamo, Bologna, Brescia, Cagliari, Firenze, Genova, Milano, Napoli, Padova, Palermo, Pescara, Roma, Torino, Treviso, Trieste, Verona, Vicenza

BDO Italia S.p.A. - Sede Legale: Viale Abruzzi, 94 - 20131 Milano - Capitale Sociale Euro 1.000.000 i.v.

Codice Fiscale, Partita IVA e Registro Imprese di Milano n. 07722780967 - R.E.A. Milano 1977842

Iscritta al Registro dei revisori Legali al n. 167911 con D.M. del 15/03/2013 G.U. n. 26 del 02/04/2013

BDO Italia S.p.A., società per azioni italiana, è membro di BDO International Limited, società di diritto inglese (company limited by guarantee), e fa parte della rete internazionale BDO, network di società indipendenti.



Il presente documento illustra il metodo seguito dal Consiglio di Amministrazione della Società, anche per il tramite del proprio Consulente, unitamente alle eventuali difficoltà da questi incontrate per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni, nonché le nostre considerazioni sull'adeguatezza, nelle circostanze, di tale metodo sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, nonché sugli eventuali limiti del metodo stesso e sulla sua corretta applicazione.

Nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società. Tale valutazione compete esclusivamente agli Amministratori, che si sono avvalsi a tal fine del lavoro svolto dal Consulente dagli stessi incaricato, di effettuare una valutazione della Società in vista dell'eventuale esercizio del diritto di recesso da parte dei soci nell'ipotesi in cui si proceda alle suesposte modifiche statutarie.

### 3. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. A tal fine abbiamo analizzato la documentazione messa a nostra disposizione ed in particolare:

- Lo Statuto della Società;
- I verbali del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale tenutisi fino alla data del nostro parere;
- La relazione preliminare illustrativa datata 25 febbraio 2020 che illustra il criterio adottato per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni;
- Le metodologie di valutazione utilizzate e la documentazione di supporto utilizzata dagli amministratori per determinare il valore di liquidazione delle azioni;
- Il parere dell'esperto;
- Informazioni contabili, extracontabili e gestionali, nella misura in cui ritenute necessarie per lo svolgimento dell'incarico;
- I progetti di bilancio separato e consolidato al 31 dicembre 2019, approvati dal consiglio di amministrazione della Società in data 25 febbraio 2020.

Abbiamo infine ottenuto attestazione, mediante lettera inviata, anche in nome e per conto del consiglio di amministrazione, dal rappresentante legale della Società in data 3 marzo 2020, che i dati e le informazioni messi a disposizione nello svolgimento del nostro incarico sono completi e che non sono intervenute modifiche significative in relazione agli stessi.

### 4. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE DAGLI AMMINISTRATORI E RELATIVI RISULTATI

Come precedentemente indicato, gli Amministratori della Società hanno incaricato il Consulente di procedere alla determinazione del valore del capitale economico della Società e, conseguentemente, del valore di liquidazione delle azioni ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile.

Pertanto, nel prosieguo di questo paragrafo si farà riferimento alla Valutazione del dott. Riccardo Ranalli datata 24 febbraio 2020, fatta propria dal Consiglio di Amministrazione della Società.



#### 4.1. Metodologie adottate

Il Consulente, le cui determinazioni sono state fatte proprie dal Consiglio di Amministrazione, ha ritenuto, per le finalità di cui all'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile, di determinare:

*“il valore di liquidazione delle azioni della Società applicando il Net Asset Value quale risultante dalla somma del valore dei beni risultanti dal bilancio consolidato della Società, rettificato da una componente specifica a titolo di avviamento negativo. L'utilizzo del bilancio consolidato risulta particolarmente idoneo nel caso di specie in quanto la controllante e la partecipata consolidata hanno beni di natura omogenea e, inoltre, non sono presenti minorities.*

*Quanto alla possibile applicazione di un entity level discount, come in astratto ammesso dai Principi Italiani di Valutazione per le stime finalizzate alla valorizzazione delle quote di recesso, si osserva che la struttura di holding nel caso di specie è limitata alla detenzione della sola partecipazione in Acquedotto Monferrato S.p.A., priva di una propria struttura operativa e in service presso la controllante, oltre che alla partecipazione del 45% in Abm Next S.r.l.. Ne consegue che l'articolazione in “gruppo” imprenditoriale non genera allo stato effettive duplicazioni di costi, se non a livello di organi sociali. Poiché l'avviamento negativo, come oltre precisato, è costituito dalla capitalizzazione delle perdite operative a livello consolidato, le eventuali duplicazioni di costi sono comunque aspetti già considerati nella stima del Net Asset Value rettificato con il badwill, senza necessità di quantificare un ulteriore discount.”*

#### 4.2. Risultati cui pervengono gli Amministratori

L'applicazione della metodologia sopra menzionata ha portato il Consulente ad individuare il seguente valore del capitale economico della Società, fatto proprio dal Consiglio di Amministrazione:

**Euro 19.839 migliaia**

formato dal Net Asset Value pari a Euro 22.053 migliaia, rettificato con l'avviamento negativo stimato in Euro 2.214 migliaia.

#### 4.3. Sintesi delle valutazioni eseguite dagli amministratori

Il valore di riferimento individuato dagli Amministratori in occasione della deliberazione del Consiglio di Amministrazione del 25 febbraio 2020 per ciascuna delle n. 7.633.096 azioni che potranno essere oggetto di esercizio del diritto di recesso, risulta pari a:

**Euro 2,60 per azione**

#### 4.4. Difficoltà di valutazione incontrate dagli amministratori

Ai sensi dell'art. 2437-ter, terzo comma, del Codice Civile il Consiglio di Amministrazione ci ha comunicato di non aver incontrato particolari difficoltà per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni.

### 5. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico abbiamo svolto le seguenti principali attività:

- Esame della relazione redatta dal Consulente, che espone il criterio di valutazione

adottato, le eventuali difficoltà incontrate nel processo valutativo e la determinazione del valore di liquidazione delle azioni della Società.

- Esame critico dei metodi di valutazione esposti e del metodo adottato dal Consulente e fatto proprio dagli Amministratori e raccolta di elementi utili per riscontrare che tale metodo fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni.
- Verifica della completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consulente in ordine alla scelta del suddetto metodo.
- Verifica della ragionevolezza dei dati utilizzati mediante riscontro con le fonti ritenute più opportune, ivi compresa la documentazione utilizzata e precedentemente descritta nel paragrafo 3.
- Verifica della correttezza matematica dei calcoli eseguiti dal Consulente nell'ambito del processo valutativo.
- Discussioni ed approfondimenti con il Consulente e la Direzione della Società.
- Discussione con il Collegio Sindacale in ordine alle rispettive attività svolte ai sensi dell'art. 2437-ter del Codice Civile.
- Richiesta di chiarimenti al Consulente incaricato dalla Società incontrato insieme al Collegio Sindacale.
- Verifica della corrispondenza tra la documentazione ricevuta nel corso dell'incarico e le versioni finali dei documenti fatti propri dal Consiglio di Amministrazione.

Come ricordato, i bilanci d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2017 e 2018, nonché quello al 31 dicembre 2019, questi ultimi utilizzati dal Consulente per predisporre la valutazione della Società in vista dell'eventuale esercizio del diritto di recesso da parte degli azionisti, corredati delle relazioni del Consiglio di Amministrazione, sono stati da noi assoggettati a revisione contabile.

## 6. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI

Con riferimento al presente incarico, sottolineiamo che il procedimento valutativo seguito dal Consiglio di Amministrazione, che ha fatto proprie le valutazioni del Consulente, ha avuto quale scopo la stima del valore di liquidazione delle azioni per l'esercizio del diritto di recesso, in linea con il disposto dell'articolo 2437-ter del Codice Civile. Di conseguenza, il valore economico riferito alla Società dal Consiglio di Amministrazione e contenuto nella Valutazione non può essere utilizzato per finalità diverse.

Ciò premesso, le principali considerazioni esposte dal Consulente in ordine all'adeguatezza, nelle circostanze, del metodo valutativo scelto e fatto proprio dagli Amministratori della Società, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, sono riportate di seguito:

*“Si è già avuto modo di segnalare che la Società è un conglomerato di asset tra loro non sinergici e pertanto privi di un avviamento positivo. Nell'attuale situazione aziendale la Società risulta operare in situazione di perdita operativa anche a livello di Margine Operativo Lordo, che appare di carattere tendenzialmente strutturale. Si ritiene pertanto che esistano le condizioni per considerare la presenza di un badwill.*

*Per questa ragione il valore di liquidazione delle azioni della Società è determinato applicando il Net Asset Value quale risultante dalla somma del valore dei beni risultanti dal*





*bilancio consolidato della Società, rettificato da una componente specifica a titolo di avviamento negativo. L'utilizzo del bilancio consolidato risulta particolarmente idoneo nel caso di specie in quanto la controllante e la partecipata consolidata hanno beni di natura omogenea e, inoltre, non sono presenti minorities.*

*Quanto alla possibile applicazione di un entity level discount, come in astratto ammesso dai Principi Italiani di Valutazione per le stime finalizzate alla valorizzazione delle quote di recesso, si osserva che la struttura di holding nel caso di specie è limitata alla detenzione della sola partecipazione in Acquedotto Monferrato S.p.A., priva di una propria struttura operativa e in service presso la controllante, oltre che alla partecipazione del 45% in Abm Next S.r.l.. Ne consegue che l'articolazione in "gruppo" imprenditoriale non genera allo stato effettive duplicazioni di costi, se non a livello di organi sociali. Poiché l'avviamento negativo, come oltre precisato, è costituito dalla capitalizzazione delle perdite operative a livello consolidato, le eventuali duplicazioni di costi sono comunque aspetti già considerati nella stima del Net Asset Value rettificato con il badwill, senza necessità di quantificare un ulteriore discount."*

#### 7. LIMITI E DIFFICOLTÀ INCONTRATI NELLO SVOLGIMENTO DEL NOSTRO INCARICO

Non abbiamo rilevato difficoltà e incontrato limiti nello svolgimento del nostro incarico, sui quali richiamare l'attenzione nel presente parere.

#### 8. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e della portata del nostro lavoro come illustrate nel presente parere, non siamo venuti a conoscenza di fatti o situazioni tali da farci ritenere che il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni di ACQUE POTABILI S.p.A. non sia, limitatamente alla finalità per la quale esso è stato sviluppato, adeguato in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario e che esso non sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni.

Il presente parere è indirizzato al Consiglio d'Amministrazione di ACQUE POTABILI S.p.A. ed è stato predisposto esclusivamente per le finalità di cui all'art. 2437-ter del Codice Civile. Tale parere non potrà pertanto essere divulgato a soggetti terzi, fatta eccezione per i soci di ACQUE POTABILI S.p.A. che ne facciano richiesta, purché per le finalità e nei limiti di cui al medesimo articolo 2437-ter del Codice Civile, o comunque utilizzato per altro scopo, senza il nostro preventivo consenso scritto.

Torino, 3 marzo 2020

BDO Italia S.p.A.

Eugenio Vicari  
(Socio)

