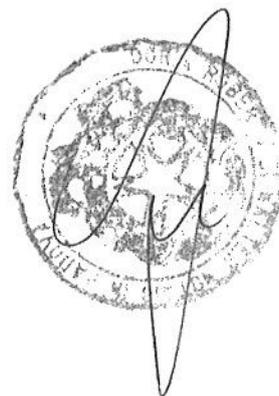




RELAZIONE DELL'ESPERTO EX ART. 2501 SEXIES C.C.
SUL RAPPORTO DI CAMBIO INDICATO
NEL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE
IN CENTRO VENETO SERVIZI SPA DI POLESINE ACQUE SPA

Dott. Leopoldo Mutinelli

Padova, 16 gennaio 2017





Sommario

1. L'incarico	3
2. I soggetti e la prospettata operazione straordinaria	4
2.1 <i>Le società partecipanti alla Fusione</i>	4
2.2 <i>La prospettata operazione straordinaria</i>	5
3. Il quadro normativo e le finalità della Relazione dell'esperto	7
3.1 <i>I riferimenti normativi: gli interessi tutelati e gli obblighi imposti all'esperto</i>	7
3.2 <i>Natura e portata della Relazione ex art. 2501 sexies c.c.</i>	10
4. La documentazione utilizzata per lo svolgimento dell'incarico	11
5. La metodologia di valutazione per la determinazione del rapporto di cambio	13
6. Le difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori	17
7. I risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli Amministratori.....	18
8. Il lavoro svolto	20
9. L'adeguatezza del metodo di valutazione utilizzato e la validità delle stime ottenute	23
10. Conclusioni	26



1. L'incarico

Il sottoscritto dott. Leopoldo Mutinelli, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti di Padova al n. 129/A, con decreto in data 13 dicembre 2016 è stato nominato dal Tribunale di Padova esperto comune, a norma dell'art. 2501 *sexies* c.c., per la redazione della Relazione sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni (di seguito, l'INCARICO) nella prospettata operazione di fusione per incorporazione di POLESINE ACQUE SPA in CENTRO VENETO SERVIZI SPA (di seguito, la FUSIONE).

Il ricorso per la nomina dell'esperto comune è stato presentato ai sensi dell'art. 2501 *sexies*, 4° comma c.c., congiuntamente da CENTRO VENETO SERVIZI SPA e da POLESINE ACQUE SPA.

L'illustrazione delle analisi e delle elaborazioni peritali compiute per adempiere all'INCARICO è strutturata come segue:

- ✓ i soggetti e la prospettata operazione straordinaria;
- ✓ il richiamo delle disposizioni normative applicabili alla fattispecie e la conseguente finalità della Relazione;
- ✓ la documentazione utilizzata per lo svolgimento dell'INCARICO;
- ✓ la metodologia di valutazione adottata dagli Amministratori delle società partecipanti alla FUSIONE per la determinazione del rapporto di cambio e le difficoltà affrontate;
- ✓ i risultati emersi dalla valutazione degli Amministratori;
- ✓ il lavoro svolto in ordine alla verifica dell'adeguatezza delle valutazioni effettuate;
- ✓ l'attestazione in ordine a quanto previsto dall'art. 2501 *sexies* c.c.

3





2. I soggetti e la prospettata operazione straordinaria

2.1 Le società partecipanti alla Fusione

I soggetti partecipanti alla FUSIONE sono i seguenti:

▪ **CENTRO VENETO SERVIZI SPA – SOCIETA' INCORPORANTE**

CENTRO VENETO SERVIZI SPA (di seguito, CVS o INCORPORANTE), società con sede in Monselice (PD), Via C. Colombo n. 29/A, iscrizione al Registro delle Imprese di Padova, codice fiscale e P. IVA n. 00064780281, REA PD-256689, capitale sociale alla data di approvazione del Progetto di fusione pari ad Euro 200.465.044, interamente sottoscritto e versato e suddiviso in n. 200.465.044 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1 ciascuna;

▪ **POLESINE ACQUE SPA – SOCIETA' INCORPORANDA**

POLESINE ACQUE SPA (di seguito, PA o INCORPORANDA), società con sede in Rovigo (RO), Via B. Tisi da Garofolo n. 11, iscrizione al Registro delle Imprese di Rovigo, codice fiscale e P. IVA n. 01063770299, REA RO-123391, capitale sociale alla data di approvazione del Progetto di fusione pari ad Euro 23.350.866,30, interamente sottoscritto e versato e suddiviso in n. 2.335.086.630 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,01 ciascuna.

I soggetti partecipanti alla prospettata operazione straordinaria sono società a capitale interamente pubblico partecipate da Comuni della Provincia di Rovigo, della Provincia di Venezia, della Provincia di Verona, della Provincia di Padova e della Provincia di Vicenza.



Tali soggetti operano nel settore del servizio idrico integrato, inteso questo come insieme delle attività di organizzazione e gestione di tutte le fasi del ciclo integrato dell'acqua e, quindi, la produzione, la potabilizzazione, la distribuzione, la raccolta e la depurazione (di seguito, il Servizio SII), in qualità di società di gestione o titolari degli impianti, delle infrastrutture e delle reti funzionali all'erogazione del Servizio che, secondo le disposizioni della Regione Veneto (Legge Regionale n. 17 del 27.04.2012), deve essere organizzato sulla base di ambiti territoriali ottimali (ATO) corrispondenti ad Enti denominati Consigli di Bacino, e precisamente il Consiglio di Bacino Bacchiglione ed il Consiglio di Bacino Polesine.

In particolare, CVS è il gestore del SII nel territorio dei 59 Comuni Soci (49 della Provincia di Padova e 10 della Provincia di Vicenza) del Consiglio di Bacino Bacchiglione, sino al 31 dicembre 2026.

PA, detenendo il possesso a titolo di concessione, delle reti, degli impianti e delle dotazioni patrimoniali asservite al SII, è il soggetto gestore del SII nel territorio dei 52 Comuni Soci (50 della Provincia di Rovigo, 1 della Provincia di Venezia e 1 della Provincia di Verona) del Consiglio di Bacino Polesine, sino al 31 dicembre 2038.

2.2 La prospettata operazione straordinaria

Con l'operazione di FUSIONE, CVS acquisirà la titolarità delle dotazioni patrimoniali di pertinenza di PA, strumentali all'erogazione del Servizio nel territorio delle Province di Rovigo, Venezia e Verona.

L'acquisizione per FUSIONE delle predette dotazioni patrimoniali consentirà di concentrare in CVS la gestione unitaria dei SII per i Comuni Soci del Consiglio di



5





Bacino Bacchiglione, a cui si aggiunge, come sopra detto, la gestione nelle aree riguardanti i Comuni Soci del Consiglio di Bacino Polesine.

La prospettata operazione di FUSIONE interessa sia gli aspetti legati al rafforzamento dell'assetto aziendale ed impiantistico nel Veneto meridionale, sia quelli orientati allo sviluppo sostenibile del Territorio.

Tale processo prende vita dall'obiettivo della Riforma Galli (L. 36/1994), ovvero di giungere ad un numero limitato di operatori adeguatamente dimensionati e caratterizzati da un'organizzazione industriale attraverso la gestione integrata dei servizi sul Territorio.

Nella Relazione ex art. 2501 *quinquies* c.c. redatta dal Consiglio di Amministrazione di CVS e dal Consiglio di Amministrazione di PA (di seguito MANAGEMENT), vengono illustrate le ulteriori finalità, di natura economica e strategico-industriali, che con la suddetta FUSIONE si intendono perseguire.

Con la FUSIONE, il MANAGEMENT si propone di realizzare anche un'integrazione industriale tra le società che vi partecipano, generando un maggior valore per i soci, e quindi per gli utenti, mediante lo sfruttamento di benefici e vantaggi che derivano dalla *"continuità territoriale, che gioca un ruolo fondamentale e valorizza il posizionamento geografico delle rispettive aziende come un'opportunità unica"*, ma non solo.

In dettaglio, il MANAGEMENT riferisce che la nuova entità si propone di:

- ✓ "massimizzare le economie di scala", sia nelle attività di gestione che in quelle di investimento, attraverso la razionalizzazione delle strutture a supporto dell'attività industriale;
- ✓ "miglioramento del grado di patrimonializzazione e solidità" e conseguentemente anche l'incremento delle opportunità di reperimento delle risorse finanziarie;



- ✓ "riduzione dei costi gestionali", ed in particolare dei consumi/costi energetici, del personale e dei servizi esternalizzati;
- ✓ "miglioramento continuo nelle attività di servizio ai cittadini e alle imprese del territorio";
- ✓ "rafforzamento e sviluppo economico dell'impresa in una prospettiva di sostenibilità sociale ed ambientale".

In tale contesto, il MANAGEMENT delle società partecipanti alla FUSIONE ha approvato:

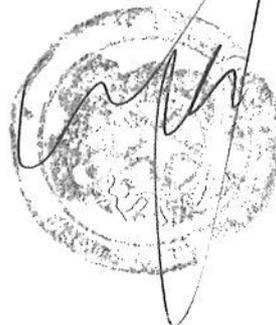
- i. le Situazioni Patrimoniali delle società partecipanti alla FUSIONE ex art. 2501 *quater* c.c. alla data del 30 giugno 2016;
- ii. il Progetto di fusione redatto ai sensi dell'art. 2501 *ter* c.c. (di seguito il PROGETTO);
- iii. la Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione al Progetto di fusione di cui all'art. 2501 *quinqies* c.c.

Il PROGETTO sarà sottoposto ai sensi dell'art. 2502 c.c. all'approvazione delle Assemblee delle società partecipanti alla FUSIONE, di prossima convocazione.

A seguito dell'approvazione del PROGETTO, CVS proporrà quindi un aumento del capitale sociale al servizio della FUSIONE di nominali Euro 57.933.545, da attuarsi mediante l'emissione di n. 57.933.545 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 da riservare ai soci di PA, sulla base del rapporto di cambio di cui si dirà ai paragrafi successivi.

3. Il quadro normativo e le finalità della Relazione dell'esperto

3.1 I riferimenti normativi: gli interessi tutelati e gli obblighi imposti all'esperto





L'attestazione della congruità del rapporto di cambio fissato dal MANAGEMENT delle società partecipanti alla FUSIONE, destinata alle Assemblee delle due società, viene effettuata al fine di assolvere alle disposizioni di cui all'art. 2501 *sexies* c.c.

Per delineare correttamente le finalità della presente Relazione, avuto riguardo al contesto normativo nel quale essa si colloca, giova preliminarmente richiamare gli interessi tutelati dalla norma e gli obblighi che la stessa Relazione impone all'esperto per quanto attiene ai contenuti della stessa.

Le norme che disciplinano l'istituto giuridico della fusione societaria delineano un articolato procedimento che, pur conservando come essenziale momento nevralgico la decisione dell'Assemblea e l'attuazione della delibera di fusione, si caratterizza per una serie di atti ordinati in rigorosa progressiva sequenza, per una preventiva e chiara informazione ai soci e ai terzi.

Nell'ambito del procedimento delineato dal Legislatore, la Relazione ex art. 2501 *sexies* c.c. si colloca nella c.d. fase "*pre deliberativa*" della fusione, ossia quella fase che segue la redazione del Progetto di fusione e che risulta caratterizzata dalla predisposizione dei documenti strumentali ad una adeguata informazione per la successiva decisione in ordine alla fusione di cui all'art. 2502 c.c.

Quale ulteriore presidio per una corretta informazione a favore dei soci e per una loro consapevole successiva decisione, il processo di valutazione delle società partecipanti alla fusione ed il risultato finale della determinazione del rapporto di cambio devono essere verificati da un esperto indipendente rispetto agli Organi Amministrativi delle società partecipanti alla fusione.

Le disposizioni di cui all'art. 2501 *sexies* c.c. relative alla Relazione dell'esperto si inseriscono nell'ambito di un ideale percorso di continuità con quelle dell'articolo precedente, assolvendo ad una funzione integratrice della tutela



garantita con le disposizioni di cui all'art. 2501 *quinquies* c.c. (Relazione dell'Organo Amministrativo).

A seguito della illustrazione e giustificazione da parte degli Organi Amministrativi delle società partecipanti alla fusione del rapporto di cambio, il parere richiesto all'esperto indipendente è finalizzato a porre i soci in condizione di esprimere un parere consapevole, informato e ponderato sulla deliberanda operazione di fusione.

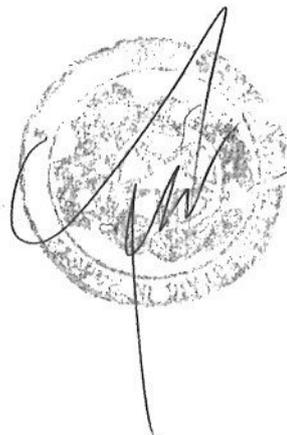
Con riguardo al contenuto della Relazione dell'esperto, precise indicazioni sono rinvenibili direttamente dal disposto dell'art. 2501 *sexies* c.c.

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

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

Per sua natura, quindi, il parere richiesto all'esperto si pone su un piano diverso rispetto a quello della Relazione dell'Organo Amministrativo.

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





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

In altri termini, la pronuncia di un giudizio di congruità richiede all'esperto di verificare che i criteri applicati dagli Organi Amministrativi ai fini della determinazione del rapporto di cambio siano adeguati alla situazione reale delle società interessate alla fusione, considerando e soppesando le specificità sia interne che esterne delle società stesse.

3.2 Natura e portata della Relazione ex art. 2501 sexies c.c.

Il presente lavoro si inquadra all'interno della cornice normativa sopra illustrata e assume significato unicamente in tale ambito.

Il processo di analisi illustrato nel prosieguo ha la specifica finalità di attestare la congruità del rapporto di cambio stabilito dal MANAGEMENT delle società partecipanti alla FUSIONE.

A tale fine, la presente Relazione indica la metodologia valutativa seguita dal MANAGEMENT delle società partecipanti alla FUSIONE per la determinazione del rapporto di cambio, e le eventuali difficoltà di valutazione dal medesimo affrontate.

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



Nell'esaminare il percorso valutativo seguito dal MANAGEMENT delle società partecipanti alla FUSIONE non è stata effettuata alcuna valutazione economica dello stesso.

Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dal MANAGEMENT delle società partecipanti alla FUSIONE e dall'*Advisor* Finanziario RTI Cortellazzo & Soatto - Sgaravatto Studio Legale e Tributario - Studio Righini - MDA Studio Legale (di seguito "ADVISOR") delle due società, utilizzando la due diligence industriale e tariffaria svolta dalla società Agenia Srl.

Le conclusioni emerse dal lavoro svolto, ed esposte nella presente Relazione, sono basate sull'insieme delle indicazioni e delle considerazioni in essa contenute. Ne consegue che nessuna utilizzazione parziale dei dati, delle informazioni disponibili, dei giudizi e dei risultati espressi nella presente Relazione potrà assumere significato al di fuori di essa.

4. La documentazione utilizzata per lo svolgimento dell'incarico

In ordine allo svolgimento dell'INCARICO e alla redazione della presente Relazione, lo scrivente si è avvalso delle informazioni e dei dati economici, patrimoniali e finanziari forniti dalle società partecipanti alla FUSIONE, ritenuti utili nella fattispecie.

In particolare, sono stati acquisiti ed analizzati i seguenti documenti:

- Statuto vigente ed estratto del Libro Soci di CVS;
- Statuto vigente ed estratto del Libro Soci di PA;
- Convenzione dell'A.A.T.O. Bacchiglione con il Gestore CVS;
- Convenzione dell'A.A.T.O. Polesine con il Gestore PA;
- Progetto di fusione per incorporazione in CVS di PA, redatto ai sensi dell'art. 2501 *ter* c.c. approvato in data 26/27 ottobre 2016;



STUDIO MUTINELLI MAZZON DONÀ
ASSOCIAZIONE PROFESSIONALE DI DOTTORI COMMERCIALISTI



- Relazione del Consiglio di Amministrazione di CVS sul Progetto di fusione redatta ai sensi dell'art. 2501 *quinquies* c.c. approvata in data 27/10/2016;
- Relazione del Consiglio di Amministrazione di PA sul Progetto di fusione redatta ai sensi dell'art. 2501 *quinquies* c.c. - approvata in data 21/10/2016;
- Situazione Patrimoniale ex art. 2501 *quater* c.c. di CVS alla data del 30 giugno 2016 approvata in data 16 settembre 2016;
- Situazione Patrimoniale ex art. 2501 *quater* c.c. di PA alla data del 30 giugno 2016 approvata in data 21 settembre 2016;
- Situazione contabile di CVS alla data del 30 giugno 2016;
- Situazione contabile di PA alla data del 30 giugno 2016;
- Estratto del Verbale della riunione del Consiglio di Amministrazione di CVS del 27 ottobre 2016, che approva la Relazione del CdA sul Progetto di fusione;
- Estratto del Verbale della riunione del Consiglio di Amministrazione di PA del 21 ottobre 2016, che approva la Relazione del CdA sul Progetto di fusione;
- Visura camerale di evasione del deposito al Registro delle Imprese di Padova e Rovigo del Progetto di fusione;
- Bilanci degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2013, 31 dicembre 2014 e 31 dicembre 2015 di CVS, corredati dalle Relazioni sulla gestione, nonché dalle relative Relazioni del Collegio Sindacale e dei soggetti incaricati delle funzioni di controllo legale dei conti;
- Bilanci degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2013, 31 dicembre 2014 e 31 dicembre 2015 di PA, corredati dalle Relazioni sulla gestione, nonché dalle relative Relazioni del Collegio Sindacale e dei soggetti incaricati delle funzioni di controllo legale dei conti;
- Relazioni di revisione contabile sui bilanci intermedi al 30 giugno 2016 di Ria Grant Thornton Spa;





- Due diligence legale, economico-patrimoniale e fiscale di CVS del 21 luglio 2016, eseguita da RTI Cortellazzo & Soatto - Sgaravatto Studio Legale e Tributario - Studio Righini - MDA Studio Legale;
- Due diligence legale, economico-patrimoniale e fiscale di PA del 19 luglio 2016, eseguita da RTI Cortellazzo & Soatto - Sgaravatto Studio Legale e Tributario - Studio Righini - MDA Studio Legale;
- Due diligence industriale e tariffaria predisposta dall'Advisor industriale Agenia Srl;
- Piani economici finanziari (PEF) e i procedimenti adottati per la stima del capitale economico al 31/12/2015 e al 30/6/2016 in relazione all'operazione di fusione;
- altre informazioni fornite, su specifica richiesta, dal MANAGEMENT e dall'ADVISOR delle società partecipanti alla FUSIONE, ritenute utili ai fini della presente Relazione.

La documentazione sopra elencata è conservata presso lo studio dello scrivente.

Nell'espletamento dell'INCARICO, lo scrivente si è avvalso della facoltà di incontrare il Direttore Generale di CVS e PA e l'ADVISOR delle società partecipanti alla FUSIONE.

Lo scrivente ha, infine, ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione di CVS e PA e dell'Advisor, alla data della presente Relazione non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento dell'INCARICO.

5. La metodologia di valutazione per la determinazione del rapporto di cambio

Il MANAGEMENT delle società partecipanti alla FUSIONE, anche sulla base delle indicazioni all'uopo fornite dall'Advisor finanziario, ha ritenuto ragionevole



13





adottare metodi di valutazione che, oltre ad avere consolidate basi dottrinali ed applicative, consentissero di valutare in maniera omogenea le due società.

Di conseguenza come metodo principale valutativo per la determinazione del rapporto di cambio è stato scelto il metodo finanziario del DCF "*Discounted Cash Flow*" nella versione "*unlevered*", e come metodo di controllo -al solo fine di addivenire alla stima di un valore soglia minimo- il metodo patrimoniale semplice c.d. "*rettificato*" per tener conto del valore corrente espresso dalla RAB (*regulatory asset base*), ovvero il capitale investito regolatorio, dei beni materiali ed immateriali strumentali dell'attività.

Il metodo finanziario del DCF "*Discounted Cash Flow*" nella versione "*unlevered*" è basato sulla determinazione del valore attuale dei flussi di cassa attesi da una specifica attività. La valutazione basata sui flussi di cassa attualizzati è funzione di tre elementi fondamentali: l'entità del flusso di cassa, la distribuzione nel tempo dei flussi e il tasso di attualizzazione.

Il metodo patrimoniale semplice, invece, esprime il valore dell'azienda in funzione del valore del suo patrimonio, nella prospettiva di funzionamento aziendale. E' stato, tuttavia, rettificato al fine di tener conto del valore corrente espresso dal capitale investito regolatorio (RAB) dei beni materiali ed immateriali strumentali dell'attività.

Nella Relazione ex art. 2501 *quinquies* c.c. del MANAGEMENT è dettagliatamente illustrata la motivazione della scelta di ricorrere a tali metodologie valutative.

Nella sostanza, la scelta metodologica compiuta dal MANAGEMENT muove dalla constatazione che "*metodologie di valutazione fondate su criteri analitici di tipo finanziario sono maggiormente atte ad apprezzare in modo completo, attraverso i flussi di cassa futuri operativi, la capacità di creazione di valore delle società legata alle politiche di gestione economico-operative, patrimoniali e finanziarie*".



Tale scelta, oltre che essere ritenuta coerente con le motivazioni sottese alla FUSIONE, tiene conto della capacità delle società coinvolte di creare valore nel medio-lungo periodo in ipotesi di continuità gestionale, delle caratteristiche delle società con riferimento alla durata delle concessioni, dell'evoluzione tariffaria utilizzata e del valore di rimborso al termine delle concessioni, e tiene conto della diversa redditività operativa aziendale, delle diverse politiche di investimento, dei diversi pesi del capitale circolante e della diversa struttura finanziaria.

L'applicazione della metodologia valutativa scelta dai MANAGEMENT è stata condotta nell'ambito dei principi generali di omogeneità e di comparabilità con riferimento all'obiettivo di determinazione del rapporto di cambio e, conseguentemente, dei valori economici attribuibili alle singole società partecipanti alla FUSIONE in ipotesi di continuità gestionale (*"on a stand alone basis"*).

CVS e PA sono due gestori del SII (Sistema Idrico Integrato) che svolgono servizi di acquedotto, di fognatura e di depurazione in tutte le loro fasi concernenti l'attingimento dell'acqua grezza, la potabilizzazione, la distribuzione, nonché il trattamento delle acque reflue.

Tuttavia, confrontando le due realtà, è d'obbligo sottolineare la differenza sostanziale afferente all'attivo immobilizzato e le diverse modalità con le quali sono stati acquisiti i beni funzionali all'attività. Entrambe le società sono caratterizzate da una componente patrimoniale rilevante costituita da immobilizzazioni materiali ed immateriali di valore contabile significativo; tuttavia, tali assets risultano di proprietà in capo a CVS, mentre PA non ha la proprietà delle reti, in quanto riconducibile ai Comuni soci.

Anche la struttura finanziaria delle due società è sensibilmente diversa, in quanto PA ha un maggior peso proporzionale dell'indebitamento rispetto a CVS.





Inoltre, sussistono impegni assunti verso i Comuni soci, per mutui dagli stessi sottoscritti, con valore residuo differente tra le due società, i cui rimborsi impatteranno sui flussi di cassa futuri in modo sostanzialmente diverso (tra le due società).

La scelta di privilegiare metodologie di valutazione fondate su criteri analitici di tipo finanziario è scaturita, oltre che da quanto appena detto, anche da alcune ulteriori considerazioni:

- ✓ entrambe le società operano in regime agevolato;
- ✓ le società hanno durate residue delle concessioni differenti (2026 per CVS e 2038 per PA);
- ✓ le regole di definizione della RAB, intesa come il capitale investito ai fini tariffari, disallineano in modo significativo i valori di bilancio da quelli della RAB stessa e quindi il capitale investito contabile si allontana dal *fair value*;
- ✓ il valore delle immobilizzazioni materiali ed immateriali ai fini tariffari risulta per entrambe le società inferiore al valore contabile, con un maggiore scostamento in capo a CVS;
- ✓ i PEF (Piani Economici Finanziari) predisposti per CVS e PA riflettono flussi di cassa e di reddito attesi lungo l'orizzonte temporale di durata residua delle rispettive concessioni, consentendo di poter apprezzare le massime potenzialità di rendimento esprimibili dall'applicazione del sistema tariffario adottato (MTI).

Nella Relazione ex art. 2501 *quinquies* c.c., il MANAGEMENT delle società partecipanti alla FUSIONE ha dato atto di aver applicato il metodo finanziario DCF nella versione "*unlevered*" (vale a dire considerando i flussi di cassa disponibili per azionisti e creditori, attualizzati utilizzando il tasso di attualizzazione pari al costo medio ponderato del capitale WACC) sulla base dei



valori delle società interessate, quali risultanti dalle situazioni patrimoniali ex art. 2501 *quater* c.c. al 30 giugno 2016.

6. Le difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori

Nella Relazione ex art. 2501 *quinquies* c.c., il MANAGEMENT non fa menzione di particolari difficoltà incontrate nella valutazione delle società partecipanti alla FUSIONE. Si deve, tuttavia, dare atto di alcune peculiarità valutative riguardanti i seguenti aspetti:

a) utilizzo di dati economico-finanziari previsionali: l'applicazione del metodo DCF ha come presupposto l'utilizzo di dati economico-finanziari previsionali, elaborati dal MANAGEMENT sulla base dei piani tariffari predisposti dall'Advisor industriale e finalizzati alla stima dei flussi di cassa futuri generati. Tali previsioni presentano profili di incertezza, in quanto ipotizzano la continuità dell'attuale quadro normativo ed inoltre i piani tariffari riflettono condizioni di massima potenzialità ed efficienza gestionale espressa dal metodo tariffario, tenuto conto del piano di investimenti programmato e della stabilità dei costi. Questi assunti portano a flussi di cassa discontinui rispetto al passato, in particolar modo per quanto riguarda CVS, che potrebbero essere disattesi con impatti anche significativi sui risultati futuri;

b) durata delle concessioni del SII: la durata dell'attività delle due realtà è fortemente connessa con la durata delle concessioni. Per le due società essa è significativamente diversa (CVS 2026 e PA 2038) con conseguente effetto sulla durata dei flussi di cassa analitici;

c) titolarità dei beni afferenti il SII: da ultimo si ricorda che CVS ha la proprietà diretta di quasi tutti i beni materiali ed immateriali afferenti la gestione del SII nel proprio territorio di competenza, mentre PA non ha la proprietà delle reti



17





(riconducibile per la maggior parte ai Comuni soci), con il conseguente effetto in termini di valore del capitale investito c.d. "regolatorio" (RAB) ed impatto sulla determinazione del VRG (vincolo riconosciuto ai ricavi).

Le predette oggettive difficoltà di valutazione sono state oggetto di attenta considerazione ai fini della predisposizione della presente Relazione sulla congruità del rapporto di cambio.

7. I risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli Amministratori

I valori dei capitali economici delle società partecipanti alla FUSIONE determinati dall'ADVISOR sulla base dell'applicazione del metodo DCF, e fatti propri dal MANAGEMENT, sono riportati nella tabella che segue, in cui sono posti a confronto con i rispettivi valori di capitale sociale e di patrimonio netto contabile:

SOCIETÀ	CAPITALE SOCIALE	PATRIMONIO NETTO	CAPITALE ECONOMICO
CVS	200.465.044	217.807.000	129.649.000
PA	23.350.866	27.995.000	37.466.000

Nella successiva tabella sono indicati i valori del capitale economico di CVS e PA ottenuti con l'applicazione del suddetto metodo.

Centro Veneto Servizi Spa	
Somma dei Val. Att. dei Flussi di Cassa Operativi Unlevered	37.789
Val. Att. Terminal Value	131.650
Entreprise Value	169.439

STUDIO MUTINELLI MAZZON DONÀ
ASSOCIAZIONE PROFESSIONALE DI DOTTORI COMMERCIALISTI

PFN 30.06.2016	- 38.511
TFR 30.06.2016	- 1.632
Immobilizzazioni finanziarie 30.06.2016	352
EQUITY VALUE	129.649

Polesine Acque Spa	
Somma Val. Att. dei Flussi di Cassa	
Operativi Unlevered	27.356
Val. Att. Terminal Value	31.335
Entreprise Value	58.690
PFN 30.06.2016	- 18.441
TFR 30.06.2016	- 2.789
Immobilizzazioni finanziarie 30.06.2016	7
EQUITY VALUE	37.466

Tenuto conto del numero delle azioni ordinarie di CVS, il valore economico unitario delle azioni CVS, è determinabile in Euro 0,64674 (capitale economico di Euro 129.649.000 rapportato a nr. 200.465.044 azioni ordinarie).

Tenuto conto del numero delle azioni ordinarie di PA, il valore economico unitario delle azioni di PA, è determinabile in Euro 0,01604 (capitale economico di Euro 37.466.000 rapportato a nr. 2.335.086.630 azioni ordinarie).

Sulla base dei valori economici delle società partecipanti alla FUSIONE, come sopra determinati, si è pervenuti alla determinazione del seguente rapporto di cambio (**RDC**): 0,02481 azioni ordinarie di CVS del valore nominale di Euro 1, per ogni azione del valore nominale di Euro 0,01 di PA.



A handwritten signature in black ink, located in the bottom right corner of the page.



Per quanto sopra, l'aumento di capitale sociale di CVS al servizio della FUSIONE, corrispondente al numero di azioni ordinarie di PA annullate e accresciute secondo il RDC determinato, sarà pari a massimi Euro 57.933.545,00.

8. Il lavoro svolto

Per l'espletamento dell'incarico lo scrivente dà atto di aver svolto l'attività di seguito indicata con riguardo, sia alla documentazione indicata nel paragrafo 4 che precede, sia ai metodi di valutazione utilizzati dal MANAGEMENT per la determinazione del rapporto di cambio.

Con riguardo alla documentazione utilizzata lo scrivente ha svolto le seguenti verifiche:

- ha analizzato il Progetto di fusione e le Relazioni ex art. 2501 *quinquies* c.c. del MANAGEMENT;
- ha analizzato le Situazioni patrimoniali ex art. 2501 *quater* c.c. delle società partecipanti alla FUSIONE alla data del 30 giugno 2016, nonché le Relazioni di revisione contabile limitata sui bilanci intermedi emesse dalla società di revisione Ria Grant Thornton Spa in data 19 settembre 2016 per CVS ed in data 23 settembre 2016 per PA;
- ha analizzato le situazioni contabili di CVS e PA alla data del 30 giugno 2016;
- ha analizzato i bilanci degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2013-2014 e 2015 di CVS;
- ha analizzato i bilanci degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2013-2014 e 2015 di PA;
- ha esaminato gli statuti delle società nonché il testo dello statuto previsto per la società incorporante CVS;



- ha effettuato incontri tecnici con l'Advisor finanziario RTI Cortellazzo & Soatto, incaricato dai Consigli di Amministrazione delle società coinvolte nel Progetto di Fusione oggetto della presente relazione, con verifica dei flussi di cassa previsionali delle due società e calcolo del terminal value;
- ha analizzato le Due Diligence legali, economico-patrimoniali e fiscali di CVS del 21 luglio 2016 e di PA del 19 luglio 2016, eseguita da RTI Cortellazzo & Soatto - Sgaravatto Studio Legale e Tributario - Studio Righini - MDA Studio Legale;
- ha analizzato la Due Diligence tecnica di CVS e PA, eseguita dall'Advisor industriale Agenia Srl;
- ha analizzato il procedimento e le "assumption" adottate per l'individuazione dei flussi di cassa, posti alla base della valutazione con il metodo DCF.

Per lo svolgimento di tale attività, lo scrivente ha incontrato, sin dal 29 dicembre 2016, i Direttori Generali di CVS e PA, al fine di avere conferma del processo di formazione delle Situazioni patrimoniali ex art. 2501 *quater* c.c. e di acquisire informazioni circa la mancanza di eventi significativi verificatisi dopo il 30 giugno 2016 che possano avere avuto un effetto rilevante sulla determinazione dei valori in esame.

Sempre con riferimento alle Situazioni patrimoniali ex art. 2501 *quater* c.c., lo scrivente ha compiuto analisi critiche degli importi ivi esposti e degli scostamenti delle poste di natura patrimoniale rispetto a quelli risultanti dal bilancio dell'esercizio di CVS e PA chiusi al 31 dicembre 2015.

Rispetto al metodo di valutazione utilizzato per la determinazione del rapporto di cambio, lo scrivente dà atto di avere svolto le seguenti principali attività:

- verifica della completezza e della ragionevolezza delle motivazioni addotte dal MANAGEMENT, con l'ausilio dell'Advisor Finanziario, per la scelta





della metodologia valutativa per la determinazione del rapporto di cambio;

- analisi critica delle metodologie valutative scelte dal MANAGEMENT, con l'ausilio dell'Advisor, al fine di accertare l'idoneità delle stesse a determinare i valori economici delle società partecipanti alla FUSIONE;
- verifica che i metodi di valutazione siano stati applicati in modo omogeneo, ai fini della comparabilità dei valori;
- verifica della coerenza dei dati utilizzati con le fonti di riferimento e, quindi, con la documentazione utilizzata descritta nel paragrafo 4 della presente Relazione;
- analisi della documentazione predisposta dagli Uffici amministrativi delle società partecipanti alla FUSIONE e dall'Advisor e confronto con gli stessi sul lavoro svolto per la determinazione del rapporto di cambio;
- verifica dell'applicazione del metodo di valutazione adottato dal MANAGEMENT attraverso l'analisi dei fogli di lavoro predisposti dall'Advisor;
- verifica in ordine alla completezza del procedimento ed all'uniformità nell'applicazione del metodo di valutazione per la determinazione del rapporto di cambio;
- verifica della correttezza dei calcoli aritmetici per la determinazione del rapporto di cambio;

Va sottolineato che la finalità principale nell'applicazione dei metodi di valutazione non è tanto la stima dei valori economici e dei loro limiti di variabilità (ammontari minimi e massimi) delle singole società oggetto della fusione, quanto l'ottenimento di dati che siano raffrontabili ai fini della determinazione del rapporto di cambio, essendo essi risultanti, fra l'altro, dall'applicazione di criteri omogenei. Di conseguenza, i valori precedentemente esposti non possono essere utilizzati per finalità diverse.



E' stata ottenuta un'attestazione, da parte di entrambe le società partecipanti alla fusione, che tutte le informazioni, i dati, le dichiarazioni e le relazioni, di natura finanziaria o di altra natura, forniti o analizzati o discussi dal MANAGEMENT e/o dall'ADVISOR delle società incluse nel Progetto di fusione sono dichiarati veri, completi e corretti, senza alcuna verifica, accertamento e/o analisi indipendente da parte del perito.

Lo scrivente dà atto di aver ricevuto dalla Direzione di CVS e di PA conferme che, per quanto a conoscenza, non sono intervenuti alla data della presente Relazione, fatti e azioni che possano determinare variazioni degli elementi assunti a riferimento delle analisi svolte.

In particolare, lo scrivente ha ricevuto conferma che non si sono verificate circostanze modificative dei dati e dei contenuti della documentazione utilizzata, né si sono verificati eventi tali da modificare le valutazioni espresse dal MANAGEMENT e dall'Advisor per la determinazione del rapporto di cambio.

In base a ciò il perito incaricato non si assumerà alcuna responsabilità in merito alla veridicità, completezza e accuratezza delle informazioni utilizzate, né fornirà alcuna garanzia, implicita o esplicita, al riguardo e che nessuna modifica delle situazioni finanziaria, economica, patrimoniale, di mercato e/o di altra natura delle società incluse nel progetto di fusione successivo alla data di riferimento verrà presa in considerazione nella redazione della relazione.

9. L'adeguatezza del metodo di valutazione utilizzato e la validità delle stime ottenute

L'espressione di un parere sulla adeguatezza della metodologia valutativa utilizzata dal MANAGEMENT e sulla validità dei risultati che derivano dalla sua applicazione è finalizzata all'ottenimento di valori omogenei e raffrontabili per





la determinazione del rapporto di cambio e non, quindi, alla stima di valori assoluti del capitale economico delle società partecipanti alla FUSIONE.

Ne consegue che i valori di capitale economico determinati dal MANAGEMENT, con l'ausilio dell'Advisor, non possono essere utilizzati per finalità diverse da quella sopra indicata.

Nel quadro di analisi sopra delineato, si illustrano, di seguito, le principali considerazioni svolte sulla scelta del metodo di valutazione per la determinazione del rapporto di cambio sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà nelle circostanze del caso di specie.

Frequentemente, il metodo utilizzato per la valutazione del capitale economico di società partecipanti ad operazioni straordinarie nel settore idrico integrato, è il metodo patrimoniale semplice, che include esclusivamente i valori attuali del patrimonio sociale, senza considerare le circostanze future. Con tale metodo si ritiene di poter equiparare il valore economico delle società al patrimonio netto contabile, al fine di ridurre al minimo la soggettività propria di ogni attività di valutazione in modo da esprimere delle grandezze non arbitrarie.

Tuttavia, anche il metodo finanziario DCF è comunemente accettato ed utilizzato nella prassi professionale per la valutazione di società con caratteristiche analoghe a quelle delle società partecipanti alla presente FUSIONE. Nello specifico tale metodo è stato utilizzato per la stima del valore economico di società rientranti nell'ambito del SII, all'interno di operazioni straordinarie, con le medesime caratteristiche delle società prese in esame con la presente operazione.

Infatti, nel caso della presente FUSIONE, il metodo finanziario DCF nella versione "*unlevered*" adottato dal MANAGEMENT risulta coerente con:

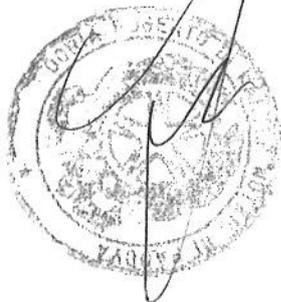
- il regime regolato in cui operano entrambe le società;



- le diverse durate residue delle concessioni: 2026 per CVS e 2038 per PA;
- il disallineamento significativo dei valori di bilancio (in particolare per CVS) delle immobilizzazioni materiali ed immateriali strumentali rispetto a quelli della RAB ai fini tariffari, quindi il disallineamento tra capitale investito contabile e il *fair value*;
- le tariffe disciplinate ed i ricavi massimi ammessi definiti dall'AEEGSI, in base ai quali l'ottenimento di un margine aggiunto rispetto a quello stabilito dall'Authority, dipende dalla capacità del soggetto gestore di realizzare recuperi di efficienza nelle componenti operative/finanziarie;
- i debiti verso i Comuni da parte di entrambe le società, i cui rimborsi, significativamente diversi tra loro, impatteranno sui flussi di cassa futuri;
- gli impegni di rimborso verso i Comuni soci, sia presenti (debiti) che non presenti (conti d'ordine) in bilancio, di ammontare significativamente diverso tra le due società, che impatteranno sui flussi di cassa e di reddito futuri in modo differente;
- la significativa differenza della struttura finanziaria delle due società, che comporta un conseguente differente impegno finanziario futuro.

Si dà atto che il MANAGEMENT, con l'ausilio dell'Advisor Finanziario e quello tariffario e industriale, ha compiuto analisi volte ad accertare la significatività del valore contabile dei flussi di cassa futuri operativi delle società partecipanti alla FUSIONE, ossia la capacità di creazione di valore delle società legata alle politiche di gestione economico-operative, patrimoniali e finanziarie.

Le valutazioni sono state compiute in un'ottica "*on a stand alone basis*", ossia prescindendo da ogni considerazione sulle possibili sinergie derivanti dalla prospettata integrazione societaria. Tali sinergie, pur essendo suscettibili di generare valore incrementale, non influenzano la definizione del valore relativo delle società partecipanti alla FUSIONE ai fini della determinazione del rapporto di cambio.





Tenuto conto dei limiti e delle finalità della presente Relazione, lo scrivente dà atto che dallo svolgimento delle analisi di cui sopra non sono emerse significative difficoltà di valutazione. Va, inoltre, evidenziata la difficoltà di identificare operazioni comparabili con la presente fusione, viste le consistenti differenze esistenti tra le due società in fase di aggregazione, malgrado lo scrivente abbia analizzato numerose operazioni di fusione tra società del medesimo settore.

10. Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle analisi sopra indicate, nonché della natura e della portata dell'INCARICO, lo scrivente, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501 sexies c.c., ritiene che il metodo di valutazione adottato dai MANAGEMENT, anche sulla base delle indicazioni espresse dall'Advisor Finanziario, sia adeguato in quanto nella circostanza ragionevole e non arbitrario, e che lo stesso sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del rapporto di cambio.

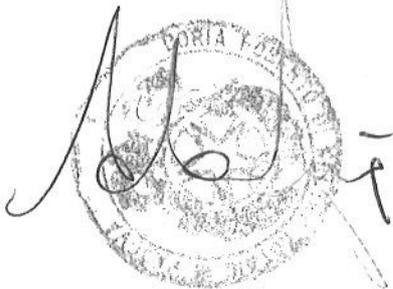
Ne consegue che il rapporto di cambio indicato nel PROGETTO, pari a n. 0,02481 azioni ordinarie di CVS del valore nominale di Euro 1 per ogni azione ordinaria di PA del valore di Euro 0,01, sia da ritenersi, nella fattispecie, congruo ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501 sexies c.c.

In fede.

Padova, 16 gennaio 2017


Dott. Leopoldo Mutinelli

All.to: copia conforme del decreto di nomina depositato in Cancelleria il 13.12.2016.



26



Allegato "A"



TRIBUNALE DI PADOVA

Volontaria Giurisdizione
Via N. Tommaseo, 55 - Padova
Tel 0498236122/129 - Fax 0498236184

FAX 0498755934

ALLA C.A. EGR. DR. LEOPOLDO MUTINELLI

Oggetto: Nomina esperto comune ex art. n.2501-sexies c.c. -
RVG 7678/2016.

Si trasmette in allegato il provvedimento di cui in oggetto del
13/12/2016 del Collegio di nomina esperto per il procedimento in oggetto
indicato.

I migliori saluti.

Padova 13.12.2016

Il Funzionario Giudiziario
Dott.ssa M. Antonella Chieco Bianchi
M. Antonella Chieco Bianchi



[Handwritten signature]



TRIBUNALE DI PADOVA

RICORSO CONGIUNTO PER LA DESIGNAZIONE DELL'ESPERTO COMUNE EX ART. 2501-

SEXIES C.C.

CENTRO VENETO SERVIZI S.P.A. società di diritto italiano con sede legale in Monselice (PD), Via C. Colombo 29/A, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Padova n. 00064780281, capitale sociale pari ad Euro 200.465.044,00 i.v., in persona del Presidente del Consiglio di Amministrazione Giuseppe Mossa, nato a Calangianus (SS), il 21/01/1955, C.F. MSS GPP 55A21 B378X, domiciliato, ai fini del presente atto, presso la sede legale della società Centro Veneto Servizi S.p.A.,

e

POLESINE ACQUE S.P.A. società di diritto italiano con sede legale in Rovigo (RO), Viale Benvenuto Tisi da Garofolo 11, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Venezia Rovigo Delta Lagunare n. 01063770299, capitale sociale pari ad Euro 23.350.886,30 i.v., in persona del Presidente del Consiglio di Amministrazione Alessandro Ferlin, nato a Lendinara (RO) il 23/04/1962, C.F. FRL LSN 62D23 E522X, domiciliato, ai fini del presente atto, presso la sede legale della società Polesine Acque S.p.A.

premessi che

- è intenzione delle suddette società di procedere ad una fusione per incorporazione in cui Centro Veneto Servizi S.p.A. sarà la società incorporante e Polesine Acque S.p.A. sarà la società incorporanda;
- ai fini della suddetta fusione, in assenza di un rapporto partecipativo fra le società, gli organi amministrativi delle stesse, procederanno alla determinazione del rapporto di con-cambio delle azioni di Polesine Acque S.p.A. con le azioni di nuova emissione di Centro Veneto Servizi S.p.A.;
- in particolare l'art. 2501-sexies, comma 4 c.c. consente alle società partecipanti alla fusione di richiedere congiuntamente la nomina di un esperto comune al Tribunale del luogo in cui ha sede la società incorporante;
- la società incorporante è Centro Veneto Servizi S.p.A., con sede legale in Monselice, provincia di Padova, rientrante nel circondario del Tribunale di Padova;

- entrambe le società hanno per oggetto l'esercizio in affidamento diretto c.d. in house delle attività che concorrono a formare il Servizio Idrico Integrato come definito dal D. Lgs. 152/2006 e s.m.i. negli Ambiti Territoriali Ottimali in cui ricadono gli Enti locali soci; in particolare i servizi di captazione, adduzione e distribuzione di acqua ad usi civili, di fognatura e di depurazione delle acque reflue, che devono essere gestiti nel rispetto delle norme nazionali e comunitarie. Tale attività è soggetta a concessione rilasciata dal Consiglio di Bacino competente e le tariffe di vendita dell'acqua agli utenti sono determinate dall'Autorità per l'energia elettrica, il gas ed il sistema idrico, con specifiche delibere che tengono conto dei seguenti elementi:

- programma degli interventi (PdI), ai sensi dell'art. 149, co. 3, del D.Lgs.152/06, che specifica gli obiettivi da realizzare;
- piano economico-finanziario (PEF) che prevede l'andamento dei costi di gestione e gli investimenti;
- determinazione del valore residuo del gestore del Servizio Idrico Integrato in caso di subentro;
- quantificazione dei conguagli relativi a periodi precedenti;

- tenuto conto di quanto sopra è opportuno che la nomina dell'esperto sia effettuata scegliendolo tra professionisti iscritti nel Registro dei Revisori che abbiano avuto esperienza specifica nel settore del Servizio Idrico Integrato in qualità di consulenti o componenti degli organi di gestione o di controllo di società esercenti la suddetta attività;

tutto ciò premesso,

chiedono congiuntamente

che codesto Ill.mo Tribunale voglia, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-sexies, del Codice Civile, designare un esperto comune alle società, al fine di ottenere una maggior omogeneità di giudizio nella predisposizione della relazione sulla congruità del rapporto di con-cambio.

Ai sensi e per gli effetti di cui agli artt. 13, comma 1, lettera b) e 14 del DPR 30.05.2002 (T.U. in materia di spese di giustizia), si dichiara che la domanda contenuta nel presente atto è soggetta a contributo unificato in misura fissa di Euro 98,00.

Attestano e dichiarano, sotto la propria responsabilità, che nessuna simile od analoga richiesta è stata presentata in precedenza.



A large, stylized handwritten signature in black ink, located at the bottom right of the page.

Si producono:

- 1. ricevuta versamento contributo unificato;
- 2. copia documento identità.

Con osservanza.

Rovigo, lì 26 ottobre 2016

Polesine Acque S.p.A.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Alessandro Ferlin



Monselice, lì 27 ottobre 2016

Centro Veneto Servizi S.p.A.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Giuseppe Mossa

IL TRIBUNALE di
PADOVA
1^a sez. civile

Dott. F. SPACCASASSI
Dott. M. EURIBGO
Dott. C. ZAMBOTTO
letta all'istanza che ha
visto l'art. 2501 series
c.c.

nomina
il dott. LEOPOLDO RUTINI
quale esperto comune
redigere la relazione in art. 2501 R
c.c. Pd, 13/12/16 R. Ferlin

Depositato in Cancelleria

il 13.12.2016

Il Cancelliere



N. 427.621

di Repertorio -----

----- Verbale di Asseverazione di Perizia -----

----- REPUBBLICA ITALIANA -----

L'anno duemiladiciassette, il giorno diciassette del mese di gennaio. -----

In Padova, via N.Tommaseo n.8/A, nel mio studio. -----

Davanti a me dottor Roberto Doria, notaio in Padova ed iscritto presso il Collegio notarile del distretto di Padova,

----- è presente: -----

- **Mutinelli Leopoldo**, nato a Padova (PD) il giorno 17 giugno 1950, c.f. n. MTN LLD 50H17 G224P, che dichiara essere domiciliato a Padova (PD) via Trieste n.33, c/o il proprio studio professionale, ed essere iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti della Provincia di Padova al n. 129/A ed al Registro dei Revisori Contabili al n. 40409. -----

Il **comparente**, della cui identità personale io notaio sono certo, mi presenta la relazione che precede, redatta ai sensi dell'art. 2501 sexies del Codice Civile, sulla congruità del rapporto di cambio nell'operazione di fusione per incorporazione della società "POLESINE ACQUE SPA" nella società: -----

"CENTRO VENETO SERVIZI S.P.A."

con sede legale in Monselice (PD), Via C. Colombo n. 29/A, società di diritto italiano, costituita in Italia il 26 novembre 1993, capitale sociale Euro 200.465.044,00 (duecentomilioniquattrocentosessantacinquemilaquarantaquattro) interamente versato, numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Padova, Codice Fiscale e Partita IVA 00064780281, R.E.A. PD-256689, chiedendomi di asseverarla con giuramento, ai sensi dell'art. 1 del R.D.L. 14 luglio 1937 n. 1666. -----

Quindi deferisco il giuramento al comparente, previa seria ammonizione da me notaio effettuata allo stesso sulle conseguenze delle dichiarazioni mendaci o reticenti e sull'obbligo di dichiarare la verità. -----

Il comparente presta quindi il giuramento, pronunciando le parole: "Giuro di aver bene e fedelmente adempiuto all'incarico ricevuto, e quindi redatto la relazione sopra riportata, al solo scopo di far conoscere la verità". -----

In mia presenza e vista, il costituito sottoscrive detta perizia in calce ad essa e sigla a margine i fogli intermedi e sull'allegato, dispensando me Notaio dalla lettura. -----

Richiesto io notaio ho ricevuto quest'atto, del quale ho dato lettura al costituito, che lo approva. -----

L'atto è scritto da persona di mia fiducia sopra un foglio,



occupato per una pagina fin qui. -----

Leopoldo Lubinski

