

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
DI POLESINE ACQUA AL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI
POLESINE ACQUE S.P.A. CON CENTRO VENETO SERVIZI S.P.A.**

Sommario

1	<u>LE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE</u>	3
1.1	<u>Polesine Acque S.p.A. – Società incorporanda</u>	3
1.2	<u>Centro Veneto Servizi S.p.A. – Società incorporante</u>	5
2	<u>LE MOTIVAZIONI DELL’OPERAZIONE</u>	8
3	<u>PROFILI GIURIDICI DELL’OPERAZIONE</u>	13
3.1	<u>Profili civilistici</u>	13
3.2	<u>Profili contabili</u>	14
3.3	<u>Profili tributari</u>	14
3.4	<u>Decorrenza degli effetti della fusione</u>	15
4	<u>RAPPORTO DI CAMBIO E CRITERI SEGUITI PER LA SUA DETERMINAZIONE</u>	15
4.1	<u>Premessa metodologica</u>	15
4.2	<u>Situazioni patrimoniali di riferimento</u>	16
4.3	<u>Metodologie di valutazione utilizzate e risultati ottenuti</u>	17
4.4	<u>Segnalazioni di eventuali difficoltà di valutazione</u>	22
4.5	<u>Il rapporto di cambio</u>	22
5	<u>MODALITA’ DI ASSEGNAZIONE DELLE QUOTE DELLA SOCIETA’ INCORPORANTE</u>	23
6	<u>DATA DALLA QUALE LE NUOVE AZIONI PARTECIPANO AGLI UTILI</u>	26
7	<u>CONCLUSIONI</u>	27

Polesine Acque S.p.A.

Capitale Sociale € 23.350.886,30 i.v.

45100 Rovigo – Viale Benvenuto Tisi da Garofolo, 11 – Tel. 0425.1560011 – Fax 0425.410403

Codice Fiscale e Part. Iva e Reg. Imprese Rovigo n° 01063770299

e-mail: info@polesineacque.it – pec: info.polesineacque@legalmail.it – sito: www.polesineacque.it

Signori Azionisti,

siete stati convocati in assemblea per deliberare in merito al Progetto di fusione da attuarsi mediante fusione per incorporazione di Polesine Acque S.p.A. con sede in Rovigo, Via B. Tisi da Garofolo n. 11, iscrizione al registro delle imprese di Rovigo e Codice Fiscale n. 01063770299 (di seguito anche “PA” o “Incorporanda”) in Centro Veneto Servizi S.p.A. con sede in Monselice (PD), Via C. Colombo n. 29/A, iscrizione al registro delle imprese di Padova e Codice Fiscale n. 00064780281 (di seguito anche CVS o “Incorporante”), redatto ai sensi dell’art. 2501-*ter* del Codice Civile dai Consigli di Amministrazione di PA e CVS sulla base delle rispettive situazioni patrimoniali al 30 giugno 2016.

Il Consiglio di Amministrazione Vi sottopone la presente relazione, redatta ai sensi dell’art. 2501-*quinquies* del Codice Civile, al fine di illustrare e giustificare, sotto un profilo economico e giuridico, il Progetto di fusione in questione, nonché dettagliare i criteri di determinazione del rapporto di cambio delle azioni nella misura enunciata nel Progetto di fusione.

Polesine Acque S.p.A.

Capitale Sociale € 23.350.886,30 i.v.

45100 Rovigo – Viale Benvenuto Tisi da Garofolo, 11 – Tel. 0425.1560011 – Fax 0425.410403

Codice Fiscale e Part. Iva e Reg. Imprese Rovigo n° 01063770299

e-mail: info@polesineacque.it – pec: info.polesineacque@legalmail.it – sito: www.polesineacque.it

- LE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

o Polesine Acque S.p.A. – Società incorporanda

La Società incorporanda è una società per azioni con sede in Rovigo (RO), Via B. Tisi da Garofolo n. 11, iscrizione al Registro delle Imprese di Rovigo, codice fiscale e partita IVA n. 01063770299 (REA RO-123391).

PA ha per oggetto principale:

“1. ...[omissis]... l’organizzazione e la gestione di tutte le fasi del ciclo integrato dell’acqua e, quindi, la produzione, la potabilizzazione, la distribuzione, la raccolta e la depurazione nell’intero Ambito Territoriale Ottimale, così come previsto dalla Legge Regionale 27 marzo 1998, n. 5 e successive modificazioni, promulgata in attuazione della Legge 5 gennaio 1994, n. 36 e dall’art. 150, comma 4, del D.Lgs. n. 152 del 3 aprile 2006 e nel rispetto di quanto stabilito dalla Parte III (Contratti pubblici di lavori, servizi e forniture nei settori speciali), Titolo I (Contratti pubblici di lavori, servizi e forniture nei settori speciali di rilevanza comunitaria), Capo I e II, del D.Lgs. n. 163 del 12 aprile 2006”.

2. La cura della “gestione di impianti di provvista, presa, emungimento e gestione del ciclo di produzione, trattamento e potabilizzazione delle acque con recapito alle reti distributive”.

3. L’esercizio, nell’ambito delle proprie competenze, del “complesso delle azioni e attività riferibili alla tutela e salvaguardia del territorio, dei fiumi, dei canali e collettori, degli specchi lacuali, delle lagune, della fascia costiera, delle acque sotterranee, nonché del territorio a questi connesso, aventi le finalità di ridurre il rischio idraulico, stabilizzare i fenomeni di dissesto geologico, ottimizzare l’uso e la gestione del patrimonio idrico, valorizzare le caratteristiche ambientali e paesaggistiche collegate”.

4. La possibilità di utilizzare “sia impianti realizzati in proprio che ad essa concessi in uso "gratuito" o in comodato, nonché nella forma contrattuale ammessa del Trust e della finanza di progetto”.

PA è il gestore del Servizio Idrico Integrato 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.

Polesine Acque S.p.A.

Capitale Sociale € 23.350.886,30 i.v.

45100 Rovigo – Viale Benvenuto Tisi da Garofolo, 11 – Tel. 0425.1560011 – Fax 0425.410403

Codice Fiscale e Part. Iva e Reg. Imprese Rovigo n° 01063770299

e-mail: info@polesineacque.it – pec: info.polesineacque@legalmail.it – sito: www.polesineacque.it

La Società ha per scopo l'organizzazione e la gestione di tutte le fasi del ciclo integrato dell'acqua e, quindi, la produzione, la potabilizzazione, la distribuzione, la raccolta e la depurazione nell'intero Ambito Territoriale Ottimale di riferimento.

La popolazione servita è di 266.923 abitanti (censimento ISTAT 2011). Il territorio gestito è di quasi 2.000 kmq, con oltre 3.245 km di reti idriche di adduzione e distribuzione e 1.635 km di rete fognaria.

PA opera in regime di affidamento del servizio idrico integrato "in house providing" fino al 2038.

Il capitale sociale ante fusione, interamente sottoscritto e versato, ammonta a € 23.350.866,30 ed è costituito da 2.335.086.630 azioni ordinarie del valore unitario di € 0,01 interamente detenute dai seguenti 52 Comuni:

n°	Comune	€/000	%	n°	Comune	€/000	%
1	ADRIA	300	1,28%	28	GUARDA VENETA	42	0,18%
2	ARIANO NEL POLESINE	189	0,81%	29	LENDINARA	1.451	6,21%
3	ARQUA' POLESINE	482	2,06%	30	LOREO	31	0,13%
4	BADIA POLESINE	1.209	5,18%	31	LUSIA	484	2,07%
5	BAGNOLO PO	242	1,04%	32	MELARA	880	3,77%
6	BERGANTINO	723	3,10%	33	OCCHIOBELLO	674	2,88%
7	BOSARO	241	1,03%	34	PAPOZZE	67	0,29%
8	CALTO	795	3,41%	35	PETTORAZZA GRIMANI	45	0,19%
9	CANARO	225	0,96%	36	PINCARA	75	0,32%
10	CANDA	242	1,04%	37	POLESELLA	81	0,35%
11	CASTAGNARO	484	2,07%	38	PONTECCHIO POLESINE	321	1,38%
12	CASTELGUGLIELMO	242	1,04%	39	PORTO TOLLE	416	1,78%
13	CASTELMASSA	743	3,18%	40	PORTO VIRO	296	1,27%
14	CASTELNOVO BARIANO	734	3,14%	41	ROSOLINA	129	0,55%
15	CAVARZERE	285	1,22%	42	ROVIGO	3.950	16,92%
16	CENESELLI	912	3,90%	43	SALARA	241	1,03%
17	CEREGNANO	723	3,10%	44	SAN BELLINO	242	1,04%
18	CORBOLA	85	0,37%	45	SAN MARTINO DI VENEZZE	723	3,10%
19	COSTA DI ROVIGO	482	2,06%	46	STIENTA	225	0,96%
20	CRESPINO	88	0,38%	47	TAGLIO DI PO	187	0,80%
21	FICAROLO	242	1,04%	48	TRECENTA	484	2,07%
22	FIESSO UMBERTIANO	299	1,28%	49	VILLADOSE	803	3,44%
23	FRASSINELLE POLESINE	150	0,64%	50	VILLAMARZANA	321	1,38%
24	FRATTA POLESINE	242	1,04%	51	VILLANOVA DEL GHEBBO	242	1,04%
25	GAIBA	242	1,04%	52	VILLANOVA MARCHESANA	42	0,18%
26	GAVELLO	60	0,26%		TOTALE	23.351	100,00%
27	GANCIANO CON B.	242	1,04%				

Di seguito si riportano i principali dati economici e patrimoniali di PA desunti dalla situazione patrimoniale al 30.06.2016.

Polesine Acque S.p.A.

Capitale Sociale € 23.350.886,30 i.v.

45100 Rovigo – Viale Benvenuto Tisi da Garofolo, 11 – Tel. 0425.1560011 – Fax 0425.410403

Codice Fiscale e Part. Iva e Reg. Imprese Rovigo n° 01063770299

e-mail: info@polesineacque.it – pec: info.polesineacque@legalmail.it – sito: www.polesineacque.it

Key Figures	30.06.2016 (€/000)
Ricavi delle vendite	18.422
Risultato operativo (EBIT)	2.626
Risultato d'esercizio	738
Patrimonio netto	27.995
Posizione finanziaria netta (PFN)	18.415

○ Centro Veneto Servizi S.p.A. – Società incorporante

La Società incorporante è una società per azioni con sede in Monselice (PD), Via C. Colombo n. 29/A, iscrizione al Registro delle Imprese di Padova, codice fiscale e partita IVA n. 00064780281 (REA PD-256689).

CVS ha per oggetto principale “*l’esercizio nel rispetto degli obiettivi fissati dalla Legge, delle seguenti attività:*

- la gestione di impianti anche a tecnologia complessa ed in genere la gestione dei servizi pubblici di pertinenza dei Comuni, la gestione associata dei quali risponda all'interesse delle Comunità Locali, nonché la prestazione di servizi tecnici, amministrativi, contabili e di elaborazione dati;

- la progettazione, la costruzione e la gestione di impianti connessi al ciclo integrato delle acque, costituito dall'insieme dei servizi pubblici di captazione, adduzione e distribuzione di acqua ad usi civili, di fognatura e di depurazione delle acque reflue;

- le attività di autotrasporto per conto terzi al fine di adempiere agli scopi societari;

- la progettazione, la costruzione e la gestione di impianti di cogenerazione (energia elettrica ed energia termica) e di reti di teleriscaldamento e la gestione di tutti gli altri servizi a rete, compresi quelli telematici ed informatici e relativa cablatura;

- l'approvvigionamento, la produzione, il trasporto, la trasformazione, la distribuzione e la vendita di energia elettrica e calore, ai sensi delle disposizioni vigenti in materia, derivanti da qualsiasi fonte energetica, inclusi l'auditing energetico, i controlli sugli impianti termici di cui al D.P.R. 412/93 e la gestione calore;

Polesine Acque S.p.A.

Capitale Sociale € 23.350.886,30 i.v.

45100 Rovigo – Viale Benvenuto Tisi da Garofolo, 11 – Tel. 0425.1560011 – Fax 0425.410403

Codice Fiscale e Part. Iva e Reg. Imprese Rovigo n° 01063770299

e-mail: info@polesineacque.it – pec: info.polesineacque@legalmail.it – sito: www.polesineacque.it

- la gestione di attività di raccolta, trasporto, trattamento, smaltimento, recupero, riutilizzo e intermediazione e commercializzazione dei rifiuti urbani e speciali, pericolosi e non pericolosi;
- la progettazione, la costruzione e la gestione di impianti di trattamento, selezione e recupero dei rifiuti urbani e speciali, pericolosi e non pericolosi;
- la pulizia, lo spazzamento e il lavaggio di strade e piazze;
- protezione, pulizia dei canali e delle altre opere irrigue;
- la gestione dei trasporti scolastici e di interesse pubblico;
- spurgo di pozzi neri e trasporto fanghi;
- bonifica di siti;
- servizi ambientali, compresa la realizzazione e gestione dell'arredo urbano, delle aree verdi attrezzate e delle aree ed impianti cimiteriali;
- servizi di manutenzione di aree verdi, aree attrezzate e giardini;
- urbanizzazione di aree industriali, commerciali, artigianali e residenziali;
- la gestione di laboratori di analisi chimiche e microbiologiche;
- i servizi di tariffazione e riscossione ed attività di liquidazione, accertamento e riscossione di tributi di cui alle attività sociali”.

CVS è il gestore del Servizio Idrico Integrato nel territorio dei 59 Comuni Soci (49 della Provincia di Padova e 10 della Provincia di Vicenza) del Consiglio di Bacino Bacchiglione. La Società svolge i 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 nell'ambito dei Comuni Soci.

La popolazione servita è di 253.000 abitanti. Il territorio gestito è di 1.200 kmq, con 3.900 km di condotte idriche e 1.400 km di rete fognaria.

CVS opera in regime di affidamento del servizio idrico integrato “in house providing” fino al 2026.

Polesine Acque S.p.A.

Capitale Sociale € 23.350.886,30 i.v.

45100 Rovigo – Viale Benvenuto Tisi da Garofolo, 11 – Tel. 0425.1560011 – Fax 0425.410403

Codice Fiscale e Part. Iva e Reg. Imprese Rovigo n° 01063770299

e-mail: info@polesineacque.it – pec: info.polesineacque@legalmail.it – sito: www.polesineacque.it

Il capitale sociale ante fusione, interamente sottoscritto e versato, ammonta a € 200.465.044 ed è costituito da 200.465.044 azioni ordinarie del valore unitario di € 1, interamente detenute dai seguenti 59 Comuni:

n°	Comune	€/000	%	n°	Comune	€/000	%
1	AGNA	2.661	1,33%	31	MEGLIADINO SAN VITALE	1.665	0,83%
2	AGUGLIARO	1.063	0,53%	32	MERLARA	2.507	1,25%
3	ALBIGNASEGO	16.018	7,99%	33	MONSELICE	14.731	7,35%
4	ALONTE	1.005	0,50%	34	MONTAGNANA	7.929	3,96%
5	ANGUILLARA VENETA	4.056	2,02%	35	ORGIANO	2.610	1,30%
6	ARQUA PETRARCA	1.574	0,79%	36	OSPEDALETTO EUGANEO	4.523	2,26%
7	ARRE	1.714	0,86%	37	PERNUMIA	3.155	1,57%
8	ASIGLIANO VENETO	720	0,36%	38	PIACENZA D'ADIGE	1.231	0,61%
9	BAGNOLI DI SOPRA	3.326	1,66%	39	POIANA MAGGIORE	3.570	1,78%
10	BAONE	2.640	1,32%	40	PONSO	1.976	0,99%
11	BARBONA	657	0,33%	41	PONTE SAN NICOLO	10.026	5,00%
12	BOARA PISANI	2.092	1,04%	42	POZZONOVO	2.980	1,49%
13	BOVOLENTA	2.677	1,34%	43	SALETTO	920	0,46%
14	CAMPIGLIA DEI BERICI	1.483	0,74%	44	SAN GERMANO DEI BERICI	2.136	1,07%
15	CANDIANA	2.047	1,02%	45	SAN PIETRO VIMINARIO	2.084	1,04%
16	CARCERI	1.281	0,64%	46	SANT'ELENA	1.895	0,95%
17	CARTURA	3.434	1,71%	47	SANT'URBANO	1.488	0,74%
18	CASALE DI SCODOSIA	4.092	2,04%	48	SANTA MARGHERITA D'ADIGE	1.903	0,95%
19	CASALSERUGO	4.620	2,30%	49	SAREGO	4.588	2,29%
20	CASTELBALDO	1.431	0,71%	50	SOLESINO	5.971	2,98%
21	CINTO EUGANEO	1.749	0,87%	51	STANGHELLA	3.798	1,89%
22	CONSELVE	7.616	3,80%	52	TERRASSA PADOVANA	1.800	0,90%
23	DUE CARRARE	6.733	3,36%	53	TRIBANO	3.413	1,70%
24	ESTE	14.303	7,13%	54	URBANA	1.881	0,94%
25	GRANCONA	1.461	0,73%	55	VESCOVANA	1.332	0,66%
26	GRANZE	1.377	0,69%	56	VIGHIZZOLO D'ESTE	787	0,39%
27	LOZZO ATESTINO	2.598	1,30%	57	VILLA ESTENSE	2.026	1,01%
28	MASERA DI PADOVA	6.361	3,17%	58	VO EUGANEO	2.920	1,46%
29	MASI	1.525	0,76%	59	ZOVENCEDO	756	0,38%
30	MEGLIADINO SAN FIDENZIO	1.551	0,77%		TOTALE	200.465	100,00%

Di seguito si riportano i principali dati economici e patrimoniali di CVS desunti dalla situazione patrimoniale al 30.06.2016.

Key Figures	30.06.2016 (€/000)
Ricavi delle vendite	20.535
Risultato operativo (EBIT)	2.374
Risultato d'esercizio	1.149
Patrimonio netto	217.807
Posizione finanziaria netta (PFN)	38.511

Polesine Acque S.p.A.

Capitale Sociale € 23.350.886,30 i.v.

45100 Rovigo – Viale Benvenuto Tisi da Garofolo, 11 – Tel. 0425.1560011 – Fax 0425.410403

Codice Fiscale e Part. Iva e Reg. Imprese Rovigo n° 01063770299

e-mail: info@polesineacque.it – pec: info.polesineacque@legalmail.it – sito: www.polesineacque.it

- LE MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE

L'obiettivo della Riforma Galli (L. 36/1994) era di giungere ad un numero limitato di operatori adeguatamente dimensionati, superando la preesistente frammentazione, e caratterizzati da un'organizzazione industriale attraverso la gestione integrata dei servizi sul territorio, capaci di fornire servizi in linea con le crescenti aspettative degli utenti in termini di qualità del servizio, nonché di realizzare gli investimenti necessari al completamento e all'ammodernamento dell'infrastruttura idrica, non più a carico della fiscalità generale e del debito pubblico, bensì attraverso il ricorso alla tariffa ed ai mercati finanziari.

La frammentazione delle gestioni incide sulla efficienza e qualità dei servizi per diverse ragioni: costi di struttura non giustificati dai volumi; impossibilità di dedicare alla gestione professionalità adeguate sul piano della specializzazione; impossibilità di programmare investimenti nel lungo periodo per la mancanza di risorse; difficoltà nel dimensionare gli investimenti in funzione di "bacini naturali" del servizio.

A vent'anni dall'approvazione della Legge Galli, il settore idrico è ancora caratterizzato dal perdurare di un'organizzazione polverizzata e multiforme, non solo in termini di frammentazione orizzontale e di carenza di integrazione verticale, ma anche di sopravvivenza di modalità di gestione superate e di diffusione di forme giuridiche disparate e spesso inadeguate.

In tale contesto, risulta prioritario:

- perseguire un'ulteriore qualificazione ed efficientamento delle aziende operanti nel territorio;
- ricercare un consolidamento che contribuisca a conseguire dimensioni e competenze capaci di rispondere all'evoluzione del contesto territoriale e nazionale;
- sviluppare un piano di qualificazione e adeguamento dell'impiantistica per assicurare adeguata competitività all'offerta di servizi e una risposta ai bisogni della regione;

Polesine Acque S.p.A.

Capitale Sociale € 23.350.886,30 i.v.

45100 Rovigo – Viale Benvenuto Tisi da Garofolo, 11 – Tel. 0425.1560011 – Fax 0425.410403

Codice Fiscale e Part. Iva e Reg. Imprese Rovigo n° 01063770299

e-mail: info@polesineacque.it – pec: info.polesineacque@legalmail.it – sito: www.polesineacque.it

- rafforzare il ruolo di veicolo per uno sviluppo sostenibile e socialmente responsabile nel territorio, sia sul fronte delle tecnologie impiegate, sia su quello delle politiche gestionali e industriali.

La realizzazione dell'operazione di integrazione di PA e CVS presenta numerosi elementi qualificanti che indirizzano in modo efficace le priorità sopra indicate. Dal punto di vista industriale e strategico, infatti, l'integrazione di PA e CVS interessa sia gli aspetti legati al rafforzamento dell'assetto aziendale e impiantistico nel Veneto meridionale, sia quelli orientati allo sviluppo sostenibile del Territorio.

In particolare, l'operazione fonda le proprie ragioni strategico-industriali su almeno quattro temi:

- ampliamento del presidio territoriale in una prospettiva di fornitura omogenea di servizi;
- consolidamento nelle aree di servizio chiave per i cittadini e le imprese;
- valorizzazione delle competenze delle due imprese;
- ricadute complessive sul territorio.

La prospetta operazione di fusione consentirebbe, grazie alla contiguità territoriale, di creare un nuovo *player* in grado di offrire una pluralità di servizi, in una prospettiva di adeguata sostenibilità e di una progressiva omogeneizzazione per il conseguimento di un sempre migliore livello di servizio in un contesto di incremento continuo dell'efficienza.

L'integrazione di PA e CVS, per collocazione geografica, tipologia di servizi offerti, cultura gestionale, dimensione assoluta, rappresenta una reciproca opportunità per fare un ulteriore passo verso il conseguimento di una realtà "compatta territorialmente" e in grado di operare verso obiettivi certamente più ampi in termini di progettualità e risultati.

In questo contesto la contiguità territoriale, oltre agli altri aspetti che esamineremo successivamente, gioca un ruolo fondamentale e valorizza il posizionamento geografico delle rispettive aziende come una opportunità "unica", per dimensioni, qualità e prospettive, potendo fungere da catalizzatore di successive aggregazioni che potranno coinvolgere altri soggetti erogatori del servizio idrico operanti nella medesima zona omogenea.

Polesine Acque S.p.A.

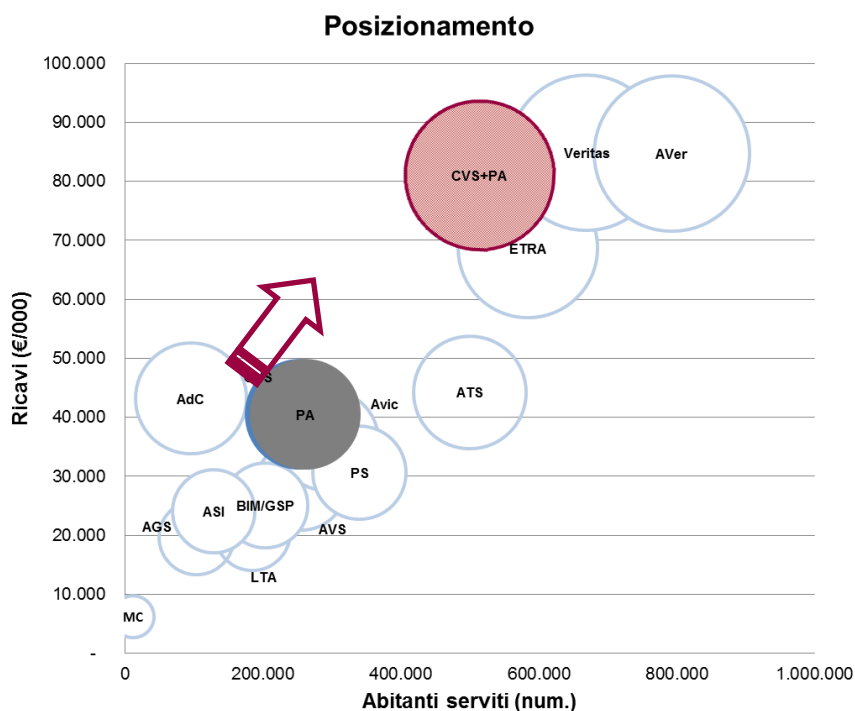
Capitale Sociale € 23.350.886,30 i.v.

45100 Rovigo – Viale Benvenuto Tisi da Garofolo, 11 – Tel. 0425.1560011 – Fax 0425.410403

Codice Fiscale e Part. Iva e Reg. Imprese Rovigo n° 01063770299

e-mail: info@polesineacque.it – pec: info.polesineacque@legalmail.it – sito: www.polesineacque.it

Ampliando la prospettiva a livello regionale, l'operazione considerata determina, inoltre, l'emergere di un nuovo *player* che va a collocarsi tra i principali operatori, perseguendo il, da più parti auspicato, rafforzamento e consolidamento dei servizi pubblici locali.



Fonte: elaborazioni su dati www.viveracqua.it, siti web singoli gestori

Dati Medio Chiampo S.p.A. aggiornati al 2014

Non viene rappresentata AcegasApsAmga S.p.A. in quanto i dati raccolti non sono omogenei con il campione esaminato

PA e CVS presentano un portafoglio di servizi molto simile, la cui aggregazione consente di conseguire uno sviluppo importante poiché porta la nuova entità a ricoprire un ruolo primario nel territorio regionale e un assetto industrialmente più compatto e "solido", in grado di fare leva sulle rispettive peculiarità, nei servizi del ciclo idrico integrato.

La condivisione delle migliori pratiche gestionali all'interno delle diverse unità operative territoriali, consentirà alla nuova entità di conseguire importanti miglioramenti su vari fronti: dal lato dell'offerta del servizio, del costo complessivo con importanti economie di scala, nelle attività di gestione e in quelle di investimento, ed in particolare attraverso:

- standardizzazione di materiali, mezzi, strumenti, attrezzature, etc.;
- uniformazione di procedure, tecnologie e prassi operative;
- acquisti comuni di forniture, beni e servizi;

Polesine Acque S.p.A.

Capitale Sociale € 23.350.886,30 i.v.

45100 Rovigo – Viale Benvenuto Tisi da Garofolo, 11 – Tel. 0425.1560011 – Fax 0425.410403

Codice Fiscale e Part. Iva e Reg. Imprese Rovigo n° 01063770299

e-mail: info@polesineacque.it – pec: info.polesineacque@legalmail.it – sito: www.polesineacque.it

- fornitura di prestazioni/servizi a terzi;
- razionalizzazione e/o centralizzazione di attività.
- condivisione di programmi di manutenzione programmata sulle infrastrutture;
- adozione massiva di tipologie costruttive affidabili e materiali di qualità;
- aggregazione e condivisione di competenze tecniche, amministrative e operative,
- miglioramento di efficienza e di qualità del servizio;
- incremento di capacità contrattuale nelle varie sedi/contesti;
- aumento dei volumi gestionali, economici e finanziari.

L'integrazione porterà al miglioramento del grado di patrimonializzazione e solidità e conseguentemente anche all'incremento delle opportunità di reperimento delle risorse finanziarie (miglioramento del *rating* bancario) consentendo di effettuare investimenti al di fuori della portata delle singole società.

Partendo da un chiaro inquadramento dell'assetto infrastrutturale delle due società, tenuto anche conto delle evoluzioni in termini di personale che degli investimenti previsti sulle infrastrutture, si sono individuati i primi possibili settori di intervento in termini di riduzione dei costi gestionali, e in particolare:

- consumi/costi energetici:
 - minori consumi/costi energetici per effetto della riduzione delle perdite idriche in rete e, quindi, dei volumi sollevati in adduzione/distribuzione;
 - minori consumi/costi energetici per effetto dell'installazione di apparecchiature elettromeccaniche più efficienti e/o aggiornamento di quelle esistenti;
- personale
 - personale in quiescenza, con proiezione ai prossimi anni;
 - personale capitalizzabile, tenuto conto delle attuali strutture organizzative, delle previsioni di investimento nei prossimi anni e delle esigenze di attività di *project management* a ciò correlate;
- servizi esternalizzati

Polesine Acque S.p.A.

Capitale Sociale € 23.350.886,30 i.v.

45100 Rovigo – Viale Benvenuto Tisi da Garofolo, 11 – Tel. 0425.1560011 – Fax 0425.410403

Codice Fiscale e Part. Iva e Reg. Imprese Rovigo n° 01063770299

e-mail: info@polesineacque.it – pec: info.polesineacque@legalmail.it – sito: www.polesineacque.it

- possibili efficientamenti sui servizi tecnico-operativi e amministrativi oggi affidati a soggetti esterni:

Servizio/Attività	Potenziale riduzione
Manutenzione reti idriche e fognarie	10-20%
Manutenzione apparecchiature elettromeccaniche	10-20%
Manutenzione verde	10%
Servizio pulizia fognatura	10%
Servizio trasporto fanghi	10%
Analisi di laboratorio	30-50%
Servizi commerciali e amministrativi vari (lettura contatori, stampa/consegna bollette, etc.)	10-20%

Tenuto conto della somma dei costi operativi delle due società risultanti per l'anno 2015, si è stimato un

potenziale efficientamento a partire da circa l'1,5% per giungere a regime nel 2020 a circa il 6

La solidità dei presupposti industriali e strategici, nonché le aree di opportunità che nascono da questa aggregazione consentono, nella massima coerenza rispetto alle linee guida di sviluppo perseguite sino ad ora dalle due realtà, un rafforzamento delle linee guida di una *mission* aziendale orientata al:

- miglioramento continuo nelle attività di servizio ai cittadini e alle imprese del territorio, in una prospettiva di qualità del servizio e di sempre maggiore competitività,
- rafforzamento e sviluppo economico dell'impresa in una prospettiva di sostenibilità sociale e ambientale,

In conclusione, la fusione si propone - in via primaria - di realizzare una piena integrazione industriale tra PA e CVS, con l'obiettivo di servire in modo efficiente ed efficace un bacino di oltre 500 mila abitanti, mediante lo sfruttamento dei vantaggi e dei benefici derivanti dal radicamento territoriale delle due società e dalla prossimità territoriale delle aree in cui le stesse operano, assicurando le risorse per un continuo sviluppo dell'azienda e del territorio in una prospettiva di piena sostenibilità.

Polesine Acque S.p.A.

Capitale Sociale € 23.350.886,30 i.v.

45100 Rovigo – Viale Benvenuto Tisi da Garofolo, 11 – Tel. 0425.1560011 – Fax 0425.410403

Codice Fiscale e Part. Iva e Reg. Imprese Rovigo n° 01063770299

e-mail: info@polesineacque.it – pec: info.polesineacque@legalmail.it – sito: www.polesineacque.it

- PROFILI GIURIDICI DELL'OPERAZIONE

○ Profili civilistici

La fusione proposta verrà eseguita mediante incorporazione di Polesine Acque S.p.A. (Società incorporanda) in Centro Veneto Servizi S.p.A. (Società incorporante).

La fusione societaria è regolata dagli articoli 2501 e ss. del Codice Civile in cui sono previsti gli adempimenti civilistici necessari per l'attuazione dell'operazione. In particolare:

- predisposizione delle situazioni patrimoniali di entrambe le società al 30 giugno 2016;
- valutazione e approvazione da parte dell'organo amministrativo del Progetto di fusione in tutti i suoi aspetti giuridici ed economici con determinazione del rapporto di cambio e conseguente deposito per l'iscrizione presso il Registro delle Imprese;
- nomina di un esperto comune, da parte del Tribunale competente, con l'incarico di predisporre la relazione sulla congruità del rapporto di cambio proposto che indichi (a) il metodo o i metodi seguiti per la sua determinazione e i valori risultanti dall'applicazione di ciascuno di essi, (b) le eventuali difficoltà di valutazione, (c) un parere sulla sua adeguatezza;
- approvazione del Progetto di fusione da parte dell'assemblea dei soci;
- sottoscrizione dell'atto di fusione da parte dei legali rappresentanti delle società partecipanti, decorsi 60 giorni dall'ultima iscrizione delle delibere di fusione nel Registro delle Imprese, termine entro cui i creditori possono fare opposizione.

L'operazione è basata su un Progetto di fusione che tiene conto della valutazione del patrimonio economico delle società coinvolte, effettuata dagli amministratori che si sono avvalsi dell'assistenza dell'*advisor* finanziario RTI Cortellazzo & Soatto (di seguito "**advisor finanziario**"), ai fini della quantificazione del rapporto di cambio delle azioni per garantire la proporzionalità dell'attribuzione delle nuove azioni che emetterà la Società incorporante a favore dei soci della Società incorporanda.

Come meglio illustrato nei paragrafi successivi, la Società incorporante aumenterà il proprio capitale

Polesine Acque S.p.A.

Capitale Sociale € 23.350.886,30 i.v.

45100 Rovigo – Viale Benvenuto Tisi da Garofolo, 11 – Tel. 0425.1560011 – Fax 0425.410403

Codice Fiscale e Part. Iva e Reg. Imprese Rovigo n° 01063770299

e-mail: info@polesineacque.it – pec: info.polesineacque@legalmail.it – sito: www.polesineacque.it

sociale di € 57.933.545,00 portandolo dagli attuali € 200.465.044,00 ad € 258.398.589,00.

Il nuovo statuto della società incorporante include modifiche del capitale sociale conseguenti alla fusione e ulteriori modifiche relative principalmente a: denominazione, sede legale, durata, controllo analogo, funzionamento assemblea dei soci e destinazione utili.

L'operazione di fusione non rientra nelle operazioni cosiddette di *leveraged buy-out* di cui all'art. 2501-*bis* del Codice Civile.

○ **Profili contabili**

La fusione, comportando l'unificazione dei patrimoni delle società partecipanti all'operazione, può determinare la necessità di iscrivere specifiche poste "di rettifica" (c.d. avanzo o disavanzo di fusione), volte a realizzare l'equilibrio tra i valori del patrimonio netto contabile della società incorporanda e l'aumento del capitale sociale della società incorporante.

Per quanto di rilievo in questa sede, poiché l'effetto contabile e fiscale dell'operazione decorrerà in ogni caso dal primo giorno dell'esercizio in corso alla data di effetto giuridico della fusione, sarà possibile determinare esattamente la differenza di fusione emergente soltanto prendendo come riferimento il patrimonio netto della società incorporanda risultante dal bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre dell'anno precedente all'esercizio in cui avrà effetto la fusione e ponendolo a confronto con il valore dell'aumento di capitale sociale della società incorporante.

Dalla suddetta operazione emergerà verosimilmente un disavanzo di fusione (da concambio) la cui imputazione dovrà essere valutata in sede di redazione del primo bilancio successivo alla fusione.

○ **Profili tributari**

Neutralità fiscale

Ai sensi dell'art. 172, comma 1 del TUIR, la fusione è fiscalmente neutra e non comporta realizzo né distribuzione delle plusvalenze o minusvalenze dei beni delle società partecipanti alla fusione, ivi comprese quelle relative alle rimanenze e al valore di avviamento.

Differenze di fusione

Polesine Acque S.p.A.

Capitale Sociale € 23.350.886,30 i.v.

45100 Rovigo – Viale Benvenuto Tisi da Garofolo, 11 – Tel. 0425.1560011 – Fax 0425.410403

Codice Fiscale e Part. Iva e Reg. Imprese Rovigo n° 01063770299

e-mail: info@polesineacque.it – pec: info.polesineacque@legalmail.it – sito: www.polesineacque.it

Le differenze di fusione non concorrono a formare reddito imponibile della società incorporante essendo fiscalmente non rilevanti.

Gli eventuali maggiori valori iscritti in bilancio, con riferimento agli elementi patrimoniali della società incorporata, per effetto dell'imputazione del disavanzo non sono imponibili nei confronti della società incorporante.

Effetti sugli azionisti della società incorporante

In conformità al disposto dell'art. 172, comma 3 del TUIR il concambio delle azioni della società PA con quelle della società CVS non comporta né realizzo, né distribuzione di plusvalenze o minusvalenze, né conseguimento di ricavi per i soci della società PA, derivandone una mera sostituzione delle azioni.

Fondi in sospensione di imposta

Le eventuali riserve in sospensione di imposta iscritte nell'ultimo bilancio di PA ed ancora esistenti alla data di efficacia della fusione dovranno essere trattate in conformità al disposto dell'art. 172, comma 5 del TUIR.

○ **Decorrenza degli effetti della fusione**

Gli effetti giuridici dell'operazione di fusione decorreranno dal primo giorno del mese successivo a quello in cui verrà effettuata l'ultima delle iscrizioni dell'atto di fusione presso il Registro delle Imprese. Gli effetti contabili e fiscali, di cui al comma 1 dell'art. 2501-ter, nn. 5) e 6) del Codice Civile e dell'art. 172, comma 9, del TUIR, decorreranno dal primo giorno dell'esercizio in corso nel momento in cui decorrerà l'efficacia giuridica della fusione.

- **RAPPORTO DI CAMBIO E CRITERI SEGUITI PER LA SUA DETERMINAZIONE**

○ **Premessa metodologica**

Per le valutazioni necessarie ai fini della determinazione del rapporto di cambio, i Consigli di Amministrazione di PA e CVS si sono avvalsi della consulenza e della collaborazione dell'*advisor* finanziario RTI Cortellazzo & Soatto.

Polesine Acque S.p.A.

Capitale Sociale € 23.350.886,30 i.v.

45100 Rovigo – Viale Benvenuto Tisi da Garofolo, 11 – Tel. 0425.1560011 – Fax 0425.410403

Codice Fiscale e Part. Iva e Reg. Imprese Rovigo n° 01063770299

e-mail: info@polesineacque.it – pec: info.polesineacque@legalmail.it – sito: www.polesineacque.it

I Consigli di Amministrazione di PA e CVS, con il supporto dell'*advisor* finanziario, hanno selezionato i criteri di valutazione ritenuti più coerenti con le finalità dell'analisi, che consiste nella determinazione del rapporto di concambio tra le azioni di PA e le azioni di CVS nell'ambito della fusione.

La selezione dei metodi di valutazione è stata operata, come consueto nella prassi professionale, nell'intento di identificare valori significativamente raffrontabili per la determinazione del concambio, avendo riguardo a tutti gli azionisti delle società partecipanti alla fusione.

Al fine di esprimere valori raffrontabili, per la determinazione del rapporto di concambio sono state quindi adottate metodologie di valutazione per le società partecipanti alla fusione basate su criteri omogenei.

Dal momento che le valutazioni finalizzate ad operazioni di fusione hanno l'obiettivo esclusivo di determinare, come detto, valori significativamente raffrontabili, i criteri utilizzati in tale contesto ed i relativi risultati possono divergere da quelli impiegati nell'ambito di valutazioni aventi finalità differenti. In particolare, i valori utilizzati nella determinazione del rapporto di cambio sono assunti in ipotesi di continuità gestionale ("*on a stand alone basis*") e non possono essere considerati rappresentativi di una valutazione delle singole società avulsa dal contesto in cui si colloca, né messi a confronto con eventuali prezzi di acquisizione o cessione (che normalmente valorizzano eventuali premi di maggioranza e sconti di minoranza).

Infine, si sottolinea che i valori, determinati sulla base dei presupposti indicati in precedenza, non riflettono il valore derivante dalle sinergie possibili grazie all'integrazione delle due aziende.

Tanto premesso, il rapporto di cambio è stato determinato applicando metodologie di valutazione comunemente utilizzate per operazioni di tale natura e per imprese attive in questo settore.

○ **Situazioni patrimoniali di riferimento**

Ai sensi dell'art. 2501-*quater*, comma 1, del Codice Civile, la fusione assume a riferimento le situazioni patrimoniali appositamente predisposte per ciascuna società riferite ad una data non anteriore di oltre centoventi giorni al giorno in cui il Progetto di fusione sarà depositato nelle sedi delle società.

Nel caso specifico le situazioni patrimoniali di PA e CVS si riferiscono alla data del 30 giugno 2016.

Polesine Acque S.p.A.

Capitale Sociale € 23.350.886,30 i.v.

45100 Rovigo – Viale Benvenuto Tisi da Garofolo, 11 – Tel. 0425.1560011 – Fax 0425.410403

Codice Fiscale e Part. Iva e Reg. Imprese Rovigo n° 01063770299

e-mail: info@polesineacque.it – pec: info.polesineacque@legalmail.it – sito: www.polesineacque.it

○ Metodologie di valutazione utilizzate e risultati ottenuti

La scelta delle metodologie più adeguate per la stima del valore del capitale economico di PA e CVS si è basata sulle seguenti considerazioni:

- entrambe le Società operano in regime regolato;
- le Società hanno durate residue delle concessioni diverse: 2038 per PA e 2026 per CVS;
- la RAB rappresenta il capitale investito ai fini tariffari; le regole di definizione della RAB sono disallineate in modo significativo rispetto ai valori di bilancio e quindi il capitale investito contabile si allontana dal *fair value*.
- PA e CVS sono caratterizzate da una componente patrimoniale significativa costituita da immobilizzazioni materiali e immateriali di valore contabile significativo; tuttavia, il valore di tali *asset* riconosciuti ai fini tariffari risulta per entrambe le società inferiore al valore contabile, con un maggiore scostamento in capo a CVS;
- l'AEEGSI disciplina le attività delle società definendo i ricavi massimi ammessi, che dipendono dalle tariffe disciplinate, la cui marginalità è strettamente connessa alla remunerazione concessa sulla RAB con l'obiettivo che le società non realizzino extra-profitti. L'ottenimento di un margine aggiunto rispetto a quello stabilito dall'Autorità dipende essenzialmente dalla capacità del soggetto gestore di realizzare recuperi di efficienza nelle componenti operative e/o finanziarie;
- i Piani Economico Finanziari predisposti per PA e CVS riflettono i 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 considerato;
- entrambe le Società hanno iscritto nel capitale circolante debiti verso i Comuni Soci, di ammontare significativamente diverso, i cui rimborsi impatteranno sui flussi di cassa futuri;

Polesine Acque S.p.A.

Capitale Sociale € 23.350.886,30 i.v.

45100 Rovigo – Viale Benvenuto Tisi da Garofolo, 11 – Tel. 0425.1560011 – Fax 0425.410403

Codice Fiscale e Part. Iva e Reg. Imprese Rovigo n° 01063770299

e-mail: info@polesineacque.it – pec: info.polesineacque@legalmail.it – sito: www.polesineacque.it

- entrambe le Società hanno rilevanti impegni di rimborso nei confronti dei Comuni Soci, di ammontare significativamente diverso, non iscritti in bilancio, i cui addebiti impatteranno sui flussi di cassa e di reddito futuri;
- la struttura finanziaria delle due società è alquanto diversa, con conseguente diverso impegno finanziario futuro.

Le suddette considerazioni hanno portato a privilegiare metodologie di valutazione fondate su criteri analitici di tipo finanziario, in quanto 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.

Metodologie di tipo patrimoniale, che ancorano il valore economico esclusivamente apprezzando la componente statica del capitale, non appaiono nel caso di specie adeguate in quanto non tengono in alcun modo in considerazione le potenzialità di creazione di valore legate allo sfruttamento del capitale e dell'organizzazione gestionale operativa. Tali valutazioni riflettono, nel caso di specie, valori soglia minimi del capitale economico.

Parimenti non appaiono adeguati al caso di specie criteri di valutazione di tipo reddituale ancorati ai soli flussi di reddito futuri, in quanto non apprezzano in alcun modo le componenti patrimoniali e finanziarie del capitale investito.

Infine i metodi delle quotazione di borsa e dei multipli di mercato non solo utilizzabili, nel caso di specie, tenuto conto dell'impossibilità di individuare un campione di riferimento comparabile.

Per la valutazione di PA e CVS, tenuto conto di quanto sopra e delle caratteristiche proprie della struttura economico-patrimoniale e finanziaria delle due società, tra i metodi c.d. analitici si è scelto:

- di utilizzare come metodo principale di valutazione il Metodo finanziario del «*Discounted Cash Flow*» o DCF nella versione «*unlevered*», ossia considerando i flussi di cassa operativi netti futuri attesi; tale scelta si giustifica per i seguenti motivi:

Polesine Acque S.p.A.

Capitale Sociale € 23.350.886,30 i.v.

45100 Rovigo – Viale Benvenuto Tisi da Garofolo, 11 – Tel. 0425.1560011 – Fax 0425.410403

Codice Fiscale e Part. Iva e Reg. Imprese Rovigo n° 01063770299

e-mail: info@polesineacque.it – pec: info.polesineacque@legalmail.it – sito: www.polesineacque.it

- tale metodo consente di apprezzare la capacità delle società oggetto di valutazione di creare valore nel medio-lungo periodo, in ipotesi di continuità gestionale, attraverso la capacità generatrice di flussi di cassa operativi a disposizione dei portatori di capitale di rischio e di debito;
- tale metodo consente di adattarsi alle caratteristiche delle società con riferimento:
 - o alla durata delle rispettive concessioni;
 - o all'evoluzione tariffaria utilizzata a base delle previsioni;
 - o al valore di «rimborso» al termine delle concessioni che le società potranno ragionevolmente incassare;
- il DCF consente di apprezzare, nell'orizzonte di previsione analitica, la diversa redditività operativa aziendale, le diverse politiche di investimento, i diversi pesi del capitale circolante, la diversa struttura finanziaria e il valore della PFN alla data di riferimento della stima; tutti elementi necessari al mantenimento e allo sviluppo del business e, quindi alla creazione di valore;
- di utilizzare come metodo di controllo e al solo fine di addivenire alla stima di un valore soglia minimo, il Metodo patrimoniale c.d. «Rettificato» per tener conto del valore corrente (*fair value*) espresso dalla RAB dei beni materiali e immateriali strumentali all'attività; tale scelta si giustifica per i seguenti motivi:
 - il metodo patrimoniale fornisce una visione statica del capitale economico e non consente di apprezzare le potenzialità in termini di capacità delle società di produrre flussi di cassa o di reddito futuri (visione dinamica);
 - il valore della RAB rappresenta il capitale investito nella misura certificata dal regolatore;

Polesine Acque S.p.A.

Capitale Sociale € 23.350.886,30 i.v.

45100 Rovigo – Viale Benvenuto Tisi da Garofolo, 11 – Tel. 0425.1560011 – Fax 0425.410403

Codice Fiscale e Part. Iva e Reg. Imprese Rovigo n° 01063770299

e-mail: info@polesineacque.it – pec: info.polesineacque@legalmail.it – sito: www.polesineacque.it

- i valori RAB, per entrambe le società, sono disallineati in modo significativo rispetto ai valori di bilancio e, quindi il capitale investito contabile si allontana dal fair value.

Metodo di valutazione DCF

Nell'applicazione della metodologia valutativa del DCF il valore economico è stato determinato:

- avendo quale data di riferimento della valutazione il 30.06.2016;
- attualizzando i flussi di cassa operativi attesi nell'orizzonte temporale di durata residua delle concessioni e riflessi nei PEF delle singole società;
- tenuto conto che entrambe le società operano in regime regolamentato, il Valore Terminale è stato determinato sulla base del valore del capitale investito netto residuo al termine della concessione (RAB), calcolato dall'*advisor* industriale secondo i principi della contabilità regolatoria;
- i flussi di cassa operativi e il Valore terminale sono stati attualizzati al costo medio ponderato del capitale (WACC), determinato specificatamente per ognuna società al fine di riflettere la diversa struttura di indebitamento;
- considerando che la Posizione Finanziaria Netta delle società è stata determinata sulla base dei valori contabili alla data di riferimento della valutazione, ovvero al 30.06.2016;
- considerando che i *Surplus asset* delle società sono rappresentati principalmente dal valore delle partecipazioni, assunti pari ai valori contabili al 30.06.2016.

Il valore del capitale economico di PA e CVS ottenuto con l'applicazione del suddetto metodo, viene di seguito riportato.

Polesine Acque S.p.A.		Centro Veneto Servizi S.p.A.	
Somma VA FCF Operativi Unlevered	27.356	Somma VA FCF Operativi Unlevered	37.789
VA TV	31.335	VA TV	131.650
Enterprise Value	58.690	Enterprise Value	169.439
PFN 30.06.2016	- 18.441	PFN 30.06.2016	- 38.511
TFR 30.06.2016	- 2.789	TFR 30.06.2016	- 1.632
Imm. finanziarie 30.06.2016	7	Imm. finanziarie 30.06.2016	352
EQUITY VALUE	37.466	EQUITY VALUE	129.649

Polesine Acque S.p.A.

Capitale Sociale € 23.350.886,30 i.v.

45100 Rovigo – Viale Benvenuto Tisi da Garofolo, 11 – Tel. 0425.1560011 – Fax 0425.410403

Codice Fiscale e Part. Iva e Reg. Imprese Rovigo n° 01063770299

e-mail: info@polesineacque.it – pec: info.polesineacque@legalmail.it – sito: www.polesineacque.it

Metodo patrimoniale rettificato a valori correnti (RAB)

Come già evidenziato, il metodo patrimoniale determina il valore economico di un'impresa in funzione sulla base del suo patrimonio netto rettificato ottenuto riesprimendo in termini di valori correnti gli elementi patrimoniali attivi e passivi.

Nel caso di specie PA e CVS operano in regime regolato e, pertanto, la RAB rappresenta il capitale investito ai fini tariffari; le regole di definizione della RAB disallineano spesso in modo significativo i valori di bilancio da quelli della RAB e quindi il capitale investito contabile si allontana dal *fair value*.

Pertanto, al fine di pervenire alla stima del patrimonio netto rettificato a valori correnti per entrambe le società, si è proceduto a rettificare i valori del patrimonio netto al 31.12.2015, sostituendo i valori netti contabili delle immobilizzazioni al 31.12.2015 con il valore della RAB alla medesima data.

Il valore del capitale economico di PA e CVS ottenuto con l'applicazione del suddetto metodo, viene di seguito riportato.

Polesine Acque S.p.A.		Centro Veneto Servizi S.p.A.	
METODO PATRIMONIALE RETTIFICATO A VALORI CORRENTI (RAB)		METODO PATRIMONIALE RETTIFICATO A VALORI CORRENTI (RAB)	
PN contabile 31.12.2015	27.257	PN contabile 31.12.2015	216.658
<i>Immobilizzazioni immateriali</i>	- 46.222	<i>Immobilizzazioni immateriali</i>	- 256
<i>Immobilizzazioni materiali</i>	- 40.826	<i>Immobilizzazioni materiali</i>	- 321.258
<i>Risconti passivi contributi c/impianti</i>	24.106	<i>Risconti passivi contributi c/impianti</i>	80.248
Storno Immobilizzazioni contabili	- 62.942	Storno Immobilizzazioni contabili	-241.266
RAB 31.12.2015	50.279	RAB 31.12.2015	141.910
PN RETTIFICATO RAB 31.12.2015	14.594	PN RETTIFICATO RAB 31.12.2015	117.302

Si sottolinea ancora una volta che tale metodologia ancora il valore economico delle società esclusivamente apprezzando la componente statica del capitale, senza tenere in alcun modo conto delle potenzialità di creazione di valore correlate ai flussi di cassa futuri.

In tal senso, pertanto, una valutazione di tipo patrimoniale riflette, nella maggior parte dei casi, e in particolare nel caso di specie, un valore di soglia minimo.

Polesine Acque S.p.A.

Capitale Sociale € 23.350.886,30 i.v.

45100 Rovigo – Viale Benvenuto Tisi da Garofolo, 11 – Tel. 0425.1560011 – Fax 0425.410403

Codice Fiscale e Part. Iva e Reg. Imprese Rovigo n° 01063770299

e-mail: info@polesineacque.it – pec: info.polesineacque@legalmail.it – sito: www.polesineacque.it

○ Segnalazioni di eventuali difficoltà di valutazione

La determinazione del valore economico delle società, con le metodologie sopra indicate, ha comportato la necessità di una attenta valutazione degli aspetti che di seguito vengono elencati:

- utilizzo di dati economico-finanziari previsionali: l'applicazione del metodo DCF ha come presupposto l'impiego di dati economico-finanziari previsionali elaborati dal management derivanti principalmente dai piani tariffari predisposti dall'Advisor industriale e finalizzati alla stima di generazione dei flussi di cassa futuri e; tali previsioni:
 - presentano per loro natura profili di incertezza in quanto ipotizzano la continuità dell'attuale quadro normativo e pertanto eventuali evoluzioni a tale riguardo potrebbero avere impatto anche significativo sui risultati futuri attesi;
 - i piani tariffari riflettono condizioni di massima potenzialità ed efficienza gestionale espressa dal metodo tariffario, tenuto conto del piano di investimenti programmato e di stabilità di costi; tali assunti portano a previsioni di flussi di reddito e di cassa futuri in forte discontinuità rispetto al passato, in particolare per CVS, che potrebbero, quindi, essere disattesi con impatti anche significativi sui risultati futuri attesi;
- durata delle concessioni del SII: la durata dell'attività è strettamente correlata alla durata della concessione che per le due società è significativamente diversa (PA 2038 e CVS 2026); questo fattore ha effetto principalmente sulla durata dei flussi di cassa analitici;
- titolarità dei beni afferenti il SII: CVS ha la proprietà diretta di quasi tutti gli asset afferenti la gestione del SII nel territorio di competenza. PA, al contrario, non ha la proprietà delle reti, con conseguente effetto in termini di minor valore del capitale investito c.d. «regolatorio» (RAB) e conseguente impatto sulla determinazione del VRG.

○ Il rapporto di cambio

I valori di stima del capitale economico attribuiti assumendo quale base di riferimento le rispettive situazioni patrimoniali al 30 giugno 2016, evidenziano un peso relativo del 22,42% per PA e del 77,58% per CVS.

Polesine Acque S.p.A.

Capitale Sociale € 23.350.886,30 i.v.

45100 Rovigo – Viale Benvenuto Tisi da Garofolo, 11 – Tel. 0425.1560011 – Fax 0425.410403

Codice Fiscale e Part. Iva e Reg. Imprese Rovigo n° 01063770299

e-mail: info@polesineacque.it – pec: info.polesineacque@legalmail.it – sito: www.polesineacque.it

Tenuto conto che il valore di ogni singola azione è determinato dal rapporto tra il valore economico della società ed il numero delle azioni emesse, ed in particolare è pari a:

- PA $37.466.000/2.335.086.630 = 0,01604$,
- CVS $129.649.000/200.465.044 = 0,64674$,

il rapporto di cambio, determinato utilizzando i suddetti valori, è fissato come segue:

- per ogni azione (che verrà annullata) del valore nominale di € 0,01 posseduta da ciascun socio della società incorporanda Polesine Acque S.p.A. saranno attribuite n. 0,02481 azioni della società incorporante Centro Veneto Servizi S.p.A. da € 1,00 nominali cadauna.

Per effetto dell'operazione di fusione, la Società incorporante aumenterà il proprio capitale sociale complessivamente di € 57.933.545,00 con attribuzione ai soci della Società incorporanda di n. 57.933.545 azioni di nuova emissione; conseguentemente il capitale sociale aumenterà dagli attuali € 200.465.044,00 ad € 258.398.589,00.

Non è previsto alcun conguaglio in denaro.

Il numero di azioni da attribuire a ciascun socio sarà quantificato arrotondando al numero naturale inferiore qualora, dall'applicazione del predetto rapporto di cambio, risulti un numero di azioni con frazione inferiore a 0,50 e, al numero naturale superiore, qualora risulti un numero di azioni con frazione maggiore o uguale a 0,50.

- MODALITA' DI ASSEGNAZIONE DELLE QUOTE DELLA SOCIETA' INCORPORANTE

Il concambio tra le azioni di CVS e le azioni di PA sarà attuato, in conseguenza del rapporto di cambio di cui al paragrafo 4.5, con un aumento di capitale della società incorporante, per un importo pari ad € 57.933.545,00.

Pertanto, in esito alla fusione, con decorrenza dall'efficacia giuridica della stessa, si procederà contestualmente alle seguenti operazioni:

- annullamento di tutte le azioni di PA;

Polesine Acque S.p.A.

Capitale Sociale € 23.350.886,30 i.v.

45100 Rovigo – Viale Benvenuto Tisi da Garofolo, 11 – Tel. 0425.1560011 – Fax 0425.410403

Codice Fiscale e Part. Iva e Reg. Imprese Rovigo n° 01063770299

e-mail: info@polesineacque.it – pec: info.polesineacque@legalmail.it – sito: www.polesineacque.it

- aumento del capitale di CVS per un importo di € 57.933.545,00 e assegnazione delle nuove quote ai Soci di PA, proporzionalmente alla partecipazione che detenevano in quest'ultima.

Polesine Acque S.p.A.

Capitale Sociale € 23.350.886,30 i.v.

45100 Rovigo – Viale Benvenuto Tisi da Garofolo, 11 – Tel. 0425.1560011 – Fax 0425.410403

Codice Fiscale e Part. Iva e Reg. Imprese Rovigo n° 01063770299

e-mail: info@polesineacque.it – pec: info.polesineacque@legalmail.it – sito: www.polesineacque.it

- Di seguito si riportano le quote di partecipazione che i Soci attuali di CVS e i Soci attuali di PA potranno avere in CVS post fusione:

COMPAGINE SOCIALI DI CVS E PA ANTE E POST FUSIONE

ELENCO COMUNI SOCI CENTRO VENETO SERVIZI S.P.A.		INCORPORANTE POST FUSIONE			
		VALORE AZIONI	NUMERO AZIONI	NUMERO E VALORE AZIONI	% FINALE
Comune di Albignasego	7,99%	16.018.207,00	16.018.207,00	16.018.207,00	6,20%
Comune di Monselice	7,35%	14.730.791,00	14.730.791,00	14.730.791,00	5,70%
Comune di Este	7,13%	14.303.054,00	14.303.054,00	14.303.054,00	5,54%
Comune di Ponte San Nicolò	5,00%	10.025.694,00	10.025.694,00	10.025.694,00	3,88%
Comune di Montagnana	3,96%	7.929.114,00	7.929.114,00	7.929.114,00	3,07%
Comune di Conselve	3,80%	7.615.890,00	7.615.890,00	7.615.890,00	2,95%
Comune di Due Carrare	3,36%	6.733.474,00	6.733.474,00	6.733.474,00	2,61%
Comune di Maserà di Padova	3,17%	6.361.309,00	6.361.309,00	6.361.309,00	2,46%
Comune di Solesino	2,98%	5.971.465,00	5.971.465,00	5.971.465,00	2,31%
Comune di Casaleserugo	2,30%	4.620.054,00	4.620.054,00	4.620.054,00	1,79%
Comune di Sarego	2,29%	4.588.057,00	4.588.057,00	4.588.057,00	1,78%
Comune di Ospedaletto Euganeo	2,26%	4.523.223,00	4.523.223,00	4.523.223,00	1,75%
Comune di Casale di Scodosia	2,04%	4.092.119,00	4.092.119,00	4.092.119,00	1,58%
Comune di Anguillara Veneta	2,02%	4.055.913,00	4.055.913,00	4.055.913,00	1,57%
Comune di Stanghella	1,89%	3.798.261,00	3.798.261,00	3.798.261,00	1,47%
Comune di Pojana Maggiore	1,78%	3.570.080,00	3.570.080,00	3.570.080,00	1,38%
Comune di Cartura	1,71%	3.433.676,00	3.433.676,00	3.433.676,00	1,33%
Comune di Tribano	1,70%	3.412.627,00	3.412.627,00	3.412.627,00	1,32%
Comune di Bagnoli di Sopra	1,66%	3.325.900,00	3.325.900,00	3.325.900,00	1,29%
Comune di Pernumia	1,57%	3.154.975,00	3.154.975,00	3.154.975,00	1,22%
Comune di Pozzonovo	1,49%	2.979.839,00	2.979.839,00	2.979.839,00	1,15%
Comune di Vò	1,46%	2.920.056,00	2.920.056,00	2.920.056,00	1,13%
Comune di Bovolenta	1,34%	2.676.718,00	2.676.718,00	2.676.718,00	1,04%
Comune di Agna	1,33%	2.660.720,00	2.660.720,00	2.660.720,00	1,03%
Comune di Baone	1,32%	2.639.670,00	2.639.670,00	2.639.670,00	1,02%
Comune di Orgiano	1,30%	2.610.199,00	2.610.199,00	2.610.199,00	1,01%
Comune di Lozzo Atestino	1,30%	2.597.570,00	2.597.570,00	2.597.570,00	1,01%
Comune di Merlara	1,25%	2.507.477,00	2.507.477,00	2.507.477,00	0,97%
Comune di Saletto	1,07%	2.136.153,00	2.136.153,00	2.136.153,00	0,83%
Comune di Boara Pisani	1,04%	2.092.370,00	2.092.370,00	2.092.370,00	0,81%
Comune di San Pietro Viminario	1,04%	2.083.950,00	2.083.950,00	2.083.950,00	0,81%
Comune di Candiana	1,02%	2.046.902,00	2.046.902,00	2.046.902,00	0,79%
Comune di Villa Estense	1,01%	2.025.852,00	2.025.852,00	2.025.852,00	0,78%
Comune di Ponso	0,99%	1.976.174,00	1.976.174,00	1.976.174,00	0,76%
Comune di Sant'Urbano	0,95%	1.902.920,00	1.902.920,00	1.902.920,00	0,74%
Comune di S. Margherita d'Adige	0,95%	1.894.501,00	1.894.501,00	1.894.501,00	0,73%
Comune di Urbana	0,94%	1.881.028,00	1.881.028,00	1.881.028,00	0,73%
Comune di Terrassa Padovana	0,90%	1.800.196,00	1.800.196,00	1.800.196,00	0,70%
Comune di Cinto Euganeo	0,87%	1.748.835,00	1.748.835,00	1.748.835,00	0,68%
Comune di Arre	0,86%	1.714.313,00	1.714.313,00	1.714.313,00	0,66%
Comune di Megliadino S. Vitale	0,83%	1.665.476,00	1.665.476,00	1.665.476,00	0,64%
Comune di Arquà Petrarca	0,79%	1.573.699,00	1.573.699,00	1.573.699,00	0,61%
Comune di Megliadino S. Fidenzio	0,77%	1.550.964,00	1.550.964,00	1.550.964,00	0,60%
Comune di Masi	0,76%	1.524.861,00	1.524.861,00	1.524.861,00	0,59%
Comune di Sant' Elena	0,74%	1.487.813,00	1.487.813,00	1.487.813,00	0,58%
Comune di Campiglia dei Berici	0,74%	1.482.762,00	1.482.762,00	1.482.762,00	0,57%
Comune di Grancona	0,73%	1.460.869,00	1.460.869,00	1.460.869,00	0,57%
Comune di Castelbaldo	0,71%	1.431.401,00	1.431.401,00	1.431.401,00	0,55%
Comune di Granze	0,69%	1.376.670,00	1.376.670,00	1.376.670,00	0,53%
Comune di Vescovana	0,66%	1.332.044,00	1.332.044,00	1.332.044,00	0,52%
Comune di Carceri	0,64%	1.280.683,00	1.280.683,00	1.280.683,00	0,50%
Comune di Piacenza d'Adige	0,61%	1.231.004,00	1.231.004,00	1.231.004,00	0,48%
Comune di Agugliaro	0,53%	1.062.603,00	1.062.603,00	1.062.603,00	0,41%
Comune di Alonte	0,50%	1.004.506,00	1.004.506,00	1.004.506,00	0,39%
Comune di San Germano dei Berici	0,46%	920.307,00	920.307,00	920.307,00	0,36%
Comune di Vighizzolo d'Este	0,39%	787.270,00	787.270,00	787.270,00	0,30%
Comune di Zovencedo	0,38%	756.116,00	756.116,00	756.116,00	0,29%
Comune di Asigliano Veneto	0,36%	719.910,00	719.910,00	719.910,00	0,28%
Comune di Barbana	0,33%	656.760,00	656.760,00	656.760,00	0,25%
	100,00%	200.465.044,00	200.465.044,00	200.465.044,00	77,58%

Polesine Acque S.p.A.

Capitale Sociale € 23.350.886,30 i.v.

45100 Rovigo – Viale Benvenuto Tisi da Garofolo, 11 – Tel. 0425.1560011 – Fax 0425.410403

Codice Fiscale e Part. Iva e Reg. Imprese Rovigo n° 01063770299

 e-mail: info@polesineacque.it – pec: info.polesineacque@legalmail.it – sito: www.polesineacque.it

ELENCO COMUNI SOCI POLESINE ACQUE S.P.A.

INCORPORANTE POST FUSIONE

		VALORE AZIONI	NUMERO AZIONI	NUMERO E VALORE NUOVE AZIONI	% FINALE
Comune di Rovigo	16,92%	3.950.460,28	395.046.028,00	9.801.092,00	3,79%
Comune di Lendinara	6,21%	1.450.782,80	145.078.280,00	3.599.392,00	1,39%
Comune di Badia Polesine	5,18%	1.209.021,77	120.902.177,00	2.999.583,00	1,16%
Comune di Ceneselli	3,90%	911.570,45	91.157.045,00	2.261.606,00	0,88%
Comune di Melara	3,77%	880.028,84	88.002.884,00	2.183.352,00	0,84%
Comune di Villadose	3,44%	803.253,14	80.325.314,00	1.992.871,00	0,77%
Comune di Calto	3,41%	795.248,09	79.524.809,00	1.973.011,00	0,76%
Comune di Castelmassa	3,18%	742.576,12	74.257.612,00	1.842.331,00	0,71%
Comune di Castelnuovo Bariano	3,14%	734.371,79	73.437.179,00	1.821.976,00	0,71%
Comune di Bergantino	3,10%	722.939,24	72.293.924,00	1.793.612,00	0,69%
Comune di Ceregnano	3,10%	722.927,14	72.292.714,00	1.793.582,00	0,69%
Comune di San Martino di Venezze	3,10%	722.926,74	72.292.674,00	1.793.581,00	0,69%
Comune di Occhiobello	2,88%	673.567,07	67.356.707,00	1.671.120,00	0,65%
Comune di Lusia	2,07%	483.606,64	48.360.664,00	1.199.828,00	0,46%
Comune di Trecenta	2,07%	483.606,64	48.360.664,00	1.199.828,00	0,46%
Comune di Castagnano	2,07%	483.606,64	48.360.664,00	1.199.828,00	0,46%
Comune di Costa di Rovigo	2,06%	481.954,07	48.195.407,00	1.195.728,00	0,46%
Comune di Arquà Polesine	2,06%	481.954,07	48.195.407,00	1.195.728,00	0,46%
Comune di Porto Tolle	1,78%	415.536,08	41.553.608,00	1.030.945,00	0,40%
Comune di Villamarzana	1,38%	321.301,26	32.130.126,00	797.148,00	0,31%
Comune di Pontecchio Polesine	1,38%	321.301,26	32.130.126,00	797.148,00	0,31%
Comune di Adria	1,28%	299.966,03	29.996.603,00	744.216,00	0,29%
Comune di Fiesso Umbertiano	1,28%	299.397,88	29.939.788,00	742.806,00	0,29%
Comune di Porto Viro	1,27%	296.192,10	29.619.210,00	734.853,00	0,28%
Comune di Cavarzere	1,22%	284.939,14	28.493.914,00	706.934,00	0,27%
Comune di Fratta Polesine	1,04%	241.825,96	24.182.596,00	599.970,00	0,23%
Comune di Canda	1,04%	241.825,96	24.182.596,00	599.970,00	0,23%
Comune di Giacciano con Baruchella	1,04%	241.825,96	24.182.596,00	599.970,00	0,23%
Comune di Gaiba	1,04%	241.825,96	24.182.596,00	599.970,00	0,23%
Comune di Ficarolo	1,04%	241.825,96	24.182.596,00	599.970,00	0,23%
Comune di Castelguglielmo	1,04%	241.825,96	24.182.596,00	599.970,00	0,23%
Comune di San Bellino	1,04%	241.825,96	24.182.596,00	599.970,00	0,23%
Comune di Villanova del Ghebbo	1,04%	241.825,96	24.182.596,00	599.970,00	0,23%
Comune di Bagnolo di Po	1,04%	241.825,96	24.182.596,00	599.970,00	0,23%
Comune di Bosaro	1,03%	240.974,86	24.097.486,00	597.859,00	0,23%
Comune di Salara	1,03%	240.848,50	24.084.850,00	597.545,00	0,23%
Comune di Stienta	0,96%	224.628,77	22.462.877,00	557.304,00	0,22%
Comune di Canaro	0,96%	224.628,76	22.462.876,00	557.304,00	0,22%
Comune di Ariano nel Polesine	0,81%	188.533,00	18.853.300,00	467.750,00	0,18%
Comune di Taglio di Po	0,80%	186.579,69	18.657.969,00	462.904,00	0,18%
Comune di Frassinelle Polesine	0,64%	149.698,94	14.969.894,00	371.403,00	0,14%
Comune di Rosolina	0,55%	128.509,41	12.850.941,00	318.832,00	0,12%
Comune di Crespino	0,38%	87.819,11	8.781.911,00	217.879,00	0,08%
Comune di Corbola	0,37%	85.278,02	8.527.802,00	211.575,00	0,08%
Comune di Polesella	0,35%	80.601,32	8.060.132,00	199.972,00	0,08%
Comune di Pincara	0,32%	74.929,82	7.492.982,00	185.901,00	0,07%
Comune di Papozze	0,29%	67.494,73	6.749.473,00	167.454,00	0,06%
Comune di Gavello	0,26%	60.470,65	6.047.065,00	150.028,00	0,06%
Comune di Pettorazza Grimani	0,19%	44.895,37	4.489.537,00	111.385,00	0,04%
Comune di Villanova Marchesana	0,18%	42.312,88	4.231.288,00	104.978,00	0,04%
Comune di Guarda Veneta	0,18%	41.917,59	4.191.759,00	103.998,00	0,04%
Comune di Loreo	0,13%	31.295,96	3.129.596,00	77.645,00	0,03%
	100,00%	23.350.886,30	2.335.088.630,00	57.933.545,00	22,42%

TOTALE CAPITALE SOCIALE INCORPORANTE POST FUSIONE

258.398.589,00 100,00%

- DATA DALLA QUALE LE NUOVE AZIONI PARTECIPANO AGLI UTILI

Le nuove azioni emesse dalla incorporante per effetto della fusione parteciperanno agli utili della società incorporante a decorrere dall'esercizio in corso nel momento dell'ultima delle iscrizioni dell'atto di fusione presso il Registro delle Imprese.

Polesine Acque S.p.A.

Capitale Sociale € 23.350.886,30 i.v.

45100 Rovigo – Viale Benvenuto Tisi da Garofolo, 11 – Tel. 0425.1560011 – Fax 0425.410403

Codice Fiscale e Part. Iva e Reg. Imprese Rovigo n° 01063770299

e-mail: info@polesineacque.it – pec: info.polesineacque@legalmail.it – sito: www.polesineacque.it

- CONCLUSIONI

Signori Azionisti,

il Consiglio di Amministrazione Vi ha prospettato l'operazione di fusione nelle sue motivazioni economiche e con esposizione del contesto giuridico in cui potrà essere realizzata, allorché approvata dalle rispettive assemblee.

Nella presente relazione Vi è stato altresì prospettato il momento importante della determinazione del rapporto di cambio nel suo aspetto valutativo e in quello di riferimento per l'aumento di capitale di Centro Veneto Servizi S.p.A. riservato agli azionisti di Polesine Acque S.p.A..

Alla luce delle considerazioni che precedono il Consiglio di Amministrazione vi invita ad approvare il Progetto di fusione per incorporazione di **Polesine Acque S.p.A.** in **Centro Veneto Servizi S.p.A.** e lo statuto sociale ad esso allegato che regolerà i rapporti sociali.

Polesine Acque S.p.A.

Capitale Sociale € 23.350.886,30 i.v.

45100 Rovigo – Viale Benvenuto Tisi da Garofolo, 11 – Tel. 0425.1560011 – Fax 0425.410403

Codice Fiscale e Part. Iva e Reg. Imprese Rovigo n° 01063770299

e-mail: info@polesineacque.it – pec: info.polesineacque@legalmail.it – sito: www.polesineacque.it