



**PROGETTO COMUNE DI FUSIONE
PER INCORPORAZIONE**

**di Acqua Servizi Idrici Integrati S.r.l., Alto Lura S.r.l.,
Alto Seveso S.r.l., Antiga S.p.A., Colline Comasche S.r.l.,
Livescia S.r.l., Pragma S.p.A., Service 24 Idrico S.r.l. e
Sud Seveso S.p.A. e dei compendi scissi di
Azienda Servizi Integrati Lambro S.p.A.,
Canturina Servizi Territoriali S.p.A.
e Valbe Servizi S.p.A. in Como Acqua S.r.l.**

*RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE
sul Rapporto di Cambio delle azioni
ai sensi dell'art. 2501 sexies del Codice Civile*

Ai Soci di
Como Acqua S.r.l.
Acqua Servizi Idrici Integrati S.r.l.
Alto Lura S.r.l.
Colline Comasche S.r.l.
Livescia S.r.l.
Alto Seveso S.r.l.
Service 24 Idrico S.r.l.
Antiga S.p.A.
Sud Seveso S.p.A.
Pragma S.p.A.
Azienda Servizi Integrati Lambro S.p.A.
Canturina Servizi Territoriali S.p.A.
Valbe Servizi S.p.A.

1. Motivo, oggetto e natura dell'incarico

Nel quadro della prospettata fusione per incorporazione delle società:

- Acqua Servizi Idrici Integrati S.r.l.
- Alto Lura S.r.l.
- Colline Comasche S.r.l.
- Livescia S.r.l.
- Alto Seveso S.r.l.
- Service 24 Idrico S.r.l.
- Antiga S.p.A.
- Sud Seveso S.p.A.
- Pragma S.p.A.

e dei compendi che verranno scissi dalle seguenti società:

- Azienda Servizi Integrati Lambro S.p.A.
- Canturina Servizi Territoriali S.p.A.
- Valbe Servizi S.p.A.

(nel seguito denominate le "Società incorporande" o "Società Operative Territoriali" o "SOT") in Como Acqua S.r.l. (nel seguito denominata la "Società" o "Como Acqua" o la "Società Incorporante"), in data 7 giugno 2018 ci è stato conferito l'incarico volto all'espressione del nostro parere di congruità del rapporto di cambio delle azioni e delle quote ai sensi dell'art. 2501sexies e 2506 ter del Codice Civile ai fini della fusione tra le società summenzionate.

A tal fine abbiamo ricevuto dalla Società e dalle Società Incorporande il progetto di fusione per incorporazione delle Società incorporande in Como Acqua (il "Progetto di Fusione") approvato dai rispettivi Organi Amministrativi in data 27 giugno 2018 (salvo che per le Incorporande Livescia S.r.l e Service 24 Idrico S.r.l che hanno approvato il Progetto di Fusione entrambe in data 26 giugno 2018), corredato dalle apposite relazioni degli Amministratori (la "Relazione dell'Organo Amministrativo") che indicano, illustrano e giustificano, ai sensi dell'art. 2501 quinquies e 2506 ter del Codice Civile, il Rapporto di Cambio, nonché il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2017 di Como Acqua approvato dall'Assemblea dei Soci tenutasi in data 19 giugno 2018 e i bilanci d'esercizio delle Società incorporande, approvati dalle rispettive Assemblee nelle seguenti date:

- Acqua Servizi Idrici Integrati S.r.l. : assemblea tenutasi il 23 aprile 2018
- Alto Lura S.r.l. : assemblea tenutasi il 12 giugno 2018;
- Colline Comasche S.r.l. : assemblea tenutasi il 22 giugno 2018;
- Livescia S.r.l. : assemblea tenutasi il 22 maggio 2018;
- Alto Seveso S.r.l. : assemblea tenutasi il 22 giugno 2018
- Service 24 Idrico S.r.l. : assemblea tenutasi il 19 giugno 2018;
- Antiga S.p.A. : assemblea tenutasi il 16 maggio 2018;
- Sud Seveso S.p.A. : assemblea tenutasi il 20 giugno 2018;
- Pragma S.p.A. : assemblea tenutasi il 11 giugno 2018;
- Asil S.p.A. : assemblea tenutasi il 21 giugno 2018;
- Canturina Servizi Territoriali S.p.A. : assemblea tenutasi il 18 giugno 2018;
- Valbe Servizi S.p.A. : assemblea tenutasi il 22 giugno 2018.

I suddetti bilanci costituiscono le situazioni patrimoniali previste dall'art. 2501 quater del Codice Civile.

Il Progetto di Fusione che prevede i seguenti Rapporti di Cambio

Società Incorporanda	Rapporto di Cambio in Como Acqua (valori arrotondati a 3 cifre decimali)
ACQUA SERVIZI IDRICI INTEGRATI SRL	0,007
ALTO LURA SRL	0,458
ANTIGA SPA	0,017
COLLINE COMASCHE SRL	0,017
PRAGMA SPA	0,214
SERVICE 24 IDRICO SRL	0,014
SUD SEVESO SERVIZI SPA	0,035
LIVESCIA SRL	0,011
ALTO SEVESO SPA	0,005
AZIENDA SERVIZI INTEGRATI LAMBRO SPA	0,056
CANTURINA SERVIZI TERRITORIALI SPA	0,035
VALBE SERVIZI SPA	0,007

sarà sottoposto all'approvazione delle Assemblee Straordinarie dei soci di Como Acqua e delle Società Incorporande.

Al fine di fornire agli Azionisti e ai Soci idonee informazioni sul Rapporto di Cambio, la presente Relazione indica il metodo seguito dagli Amministratori delle Società partecipanti al progetto di fusione per la sua determinazione; essa contiene inoltre la nostra valutazione sull'adeguatezza nella circostanza di tale metodo, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà e sulla sua corretta applicazione.

Nell'esaminare il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori delle Società partecipanti al progetto di fusione non abbiamo effettuato una valutazione economica delle Società oggetto dell'operazione di Fusione. Tali valutazioni sono state svolte dagli Organi Amministrativi delle Società oggetto dell'operazione di Fusione e dai consulenti da essi incaricati.

Il Consiglio di Amministrazione di Como Acqua S.r.l. si è avvalso, tenendone conto ai fini delle proprie autonome valutazioni e determinazioni, anche del lavoro svolto dal Prof. Palma Angelo ("Consulente dell'Operazione").

Analogamente, gli Organi Amministrativi delle Società Incorporande si sono avvalsi, tenendone conto ai fini delle proprie autonome valutazioni e determinazioni, anche del lavoro svolto dal Consulente dell'Operazione e dai periti contabili e tecnici incaricati da ciascuna Società di stimare il rispettivo valore economico.

Le procedure descritte nella presente Relazione sono state da noi effettuate al solo scopo di esprimere un giudizio sul metodo di valutazione adottato dagli Organi Amministrativi delle Società partecipanti all'operazione di Fusione per determinare il Rapporto di Cambio e pertanto:

- Non hanno alcuna validità per finalità diverse
- Non costituiscono in alcun modo una valutazione di merito sull'opportunità dell'operazione di Fusione, né sulle motivazioni della Fusione espresse nelle Relazioni degli Amministratori.

2. Sintesi dell'operazione

In data 26 giugno 2018, per quanto riguarda le Società Incorporande Livescia S.r.l. e Service 24 Idrico S.r.l. e in data 27 giugno 2018 per le restanti Società partecipanti al Progetto di Fusione, il Consiglio di Amministrazione di Como Acqua e gli Organi Amministrativi delle Società Incorporande hanno approvato e sottoscritto il Progetto di Fusione, concernente la fusione per incorporazione delle "SOT" in Como Acqua (la "Fusione") ai fini della riorganizzazione del Servizio Idrico Integrato ("SII") del territorio della Provincia di Como.

Si riportano di seguito le motivazioni, la struttura dell'operazione di Fusione nonché gli obiettivi prefissati:

- in data 19 ottobre 2011, con delibera n. 8 ("*Proposta per l'affidamento del servizio idrico integrato*"), l'Assemblea dell'Autorità dell'Ambito Territoriale Ottimale ha approvato all'unanimità e con la maggioranza richiesta dall'art. 1, comma q) della L.R. 21/2010 la proposta di affidamento "in house" del Piano d'Ambito mediante individuazione di un soggetto gestore unico, ritenendo tale forma gestionale come la risposta più idonea alle esigenze del territorio;

- in data 15 maggio 2012 con deliberazione n. 36 (*"Delibera di Indirizzo strategico ed individuazione delle linee guida per la costituzione della società di gestione del servizio idrico integrato"*), il Consiglio Provinciale di Como ha individuato le linee guida per la costituzione della società di gestione del Servizio Idrico Integrato, prevedendo al punto 1 "Obiettivi strategici della riorganizzazione" che *"il progetto di riorganizzazione del Servizio Idrico Integrato sul territorio della Provincia di Como si basa sulla costituzione di una società, denominata società d'ambito, cui attribuire in house la titolarità della gestione del SII alla scala provinciale ed affidare il servizio di che trattasi per l'ambito territoriale ottimale della Provincia di Como"*;
- in data 3 luglio 2012 con deliberazione n. 5 (*"Indirizzo strategico ed individuazione delle linee guida per la costituzione della società di gestione del servizio idrico integrato"*), la Conferenza dei Comuni ha confermato la scelta dell'affidamento diretto ad una società avente i requisiti dell'*"in house providing"*, costituita direttamente dai Comuni;
- in data 18 dicembre 2014, con delibera n. 15, il Consiglio della Provincia di Como - ai sensi di quanto previsto dal d.lgs. n. 152/2006 e dell'art. 47 della L.R. 26/2003 che attribuiscono alla Provincia l'approvazione del Piano d'Ambito e le decisioni in merito all'affidamento del Servizio Idrico Integrato (di seguito "SII") per l'Ambito Territoriale Ottimale ("ATO") - ha formalmente approvato il Piano d'Ambito;
- in data 28 aprile 2014, è stato costituito il gestore d'ambito totalmente pubblico Como Acqua S.r.l., in cui partecipano i Comuni e la Provincia di Como, che possiede i requisiti per un affidamento "in house" del SII ai sensi della normativa vigente;
- in data 29 settembre 2015, con deliberazione n. 36, il Consiglio Provinciale di Como ha deliberato di affidare la gestione del SII al gestore Como Acqua S.r.l. a totale capitale pubblico locale, che opera secondo le modalità degli affidamenti in house e ha demandato all'Ufficio d'Ambito della Provincia di Como la sottoscrizione degli atti necessari alla formalizzazione dell'incarico.

Il progetto di riorganizzazione del SII prevede l'aggregazione in Como Acqua S.r.l. delle Società Incorporande.

A questo riguardo, si segnala che Como Acqua S.r.l. è una società deputata a svolgere esclusivamente "in house" il SII e ad avere come soci esclusivamente i Comuni di Como e Provincia.

Alcune delle Società Incorporande svolgono anche servizi diversi dal SII ed hanno soci appartenenti anche a provincie non riferibili a Como, con la conseguenza che non avrebbero potuto essere fuse direttamente in Como Acqua S.r.l. ma hanno dovuto scindere i rami riferibili al SII in quest'ultima società in qualità di beneficiaria in modo tale che: (i) solo tali rami rientrino in Como Acqua S.r.l. e (ii) solo i Comuni appartenenti a Como e Provincia diventino soci di Como Acqua S.r.l. Pertanto, ai fini dell'attuazione della riorganizzazione in oggetto è stato necessario procedere tramite due operazioni parallele di fusione e di scissione parziale.

Le scissioni dei rami idrici di Azienda Servizi Integrati Lambro S.r.l. e Valbe Servizi S.p.A. sono avvenute mediante scissione parziale non proporzionale mentre quella di Canturina Servizi Territoriali S.p.A. è avvenuta mediante scissione parziale proporzionale.

Le scissioni dei rami idrici delle summenzionate Società hanno portato alla redazione dei rispettivi nuovi statuti delle Società scisse il cui valore economico è stato definito dalle rispettive perizie contabili asseverate con il supporto delle relative perizie tecniche asseverate.

In particolare, le società che verranno fuse direttamente in Como Acque S.r.l. sono:

- Acqua Servizi Idrici Integrati S.r.l.;
- Alto Lura S.r.l.;
- Alto Seveso S.r.l.;
- Antiga S.p.A.;
- Colline Comasche S.r.l.;
- Livescia S.r.l.;
- Pragma S.p.A.;
- Service 24 Idrico S.r.l.;
- Sud Seveso Servizi S.p.A.

Le società i cui rami riferibili al SII saranno scissi in Como Acque ("Società Scisse") sono invece:

- Azienda Servizi Integrati Lambro S.p.A.;
- Canturina Servizi Territoriali S.p.A.;
- Valbe Servizi S.p.A.

Al fine di implementare le operazioni di cui sopra, gli organi amministrativi di Como Acqua e delle Società Incorporande che verranno fuse direttamente in Como Acqua hanno predisposto ed approvato un progetto comune di fusione per incorporazione. Ciascuno degli organi amministrativi delle Società Scisse ha invece approvato un progetto di scissione parziale distinto con Como Acqua.

Tutte le operazioni di cui sopra sono connesse in quanto finalizzate all'implementazione dell'unico progetto di riorganizzazione del SII. In ogni caso, gli Amministratori delle Società partecipanti all'operazione di Fusione hanno precisato che ogni fusione e scissione deve considerarsi come un'operazione autonoma nella relativa implementazione con la conseguenza che l'eventuale mancata approvazione da parte degli organi amministrativi o delle assemblee di una delle società in ambito oppure la mancata sottoscrizione dell'atto di fusione o scissione non impediranno lo svolgimento del progetto per le altre società coinvolte ma renderanno esclusivamente necessario adattare il rapporto di cambio al nuovo assetto.

Considerato che tale attività comporta solo l'applicazione matematica dei criteri definiti per la quantificazione del rapporto, gli organi amministrativi potranno procedervi autonomamente senza necessità di sottoporre un nuovo progetto all'assemblea dei soci.

La società risultante dalla prospettata Fusione manterrà lo statuto sociale di Como Acqua in relazione al quale è prevista la modifica all'art. 4 (Oggetto), all'art 6 (Rapporti tra Società e Soci), all'art. 8 (Capitale), all'art. 11 (Assemblea), all'art. 12 (Convocazione), all'art. 17 (Deliberazioni dell'Assemblea), all'art 18 (Consiglio di Amministrazione), all'art. 19 (Nomina del Consiglio di Amministrazione), all'art. 20 (Presidente e Vice Presidente) e all'art. 25 (Amministratori Delegati).

La Fusione verrà deliberata sulla base delle situazioni patrimoniali di Como Acqua e delle Società Incorporande al 31 dicembre 2017, redatte ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501 quater del Codice Civile dai rispettivi Organi Amministrativi, i quali si sono avvalsi dell'assistenza di alcuni periti tecnici e contabili che hanno predisposto delle perizie giurate.

La negoziazione del Rapporto di Cambio tra le società partecipanti all'operazione di Fusione si è conclusa ai seguenti Rapporti di Cambio:

Società Incorporanda	Rapporto di Cambio in Como Acqua (valori arrotondati a 3 cifre decimali)
ACQUA SERVIZI IDRICI INTEGRATI SRL	0,007
ALTO LURA SRL	0,458
ANTIGA SPA	0,017
COLLINE COMASCHE SRL	0,017
PRAGMA SPA	0,214
SERVICE 24 IDRICO SRL	0,014
SUD SEVESO SERVIZI SPA	0,035
LIVESCIA SRL	0,011
ALTO SEVESO SPA	0,005
AZIENDA SERVIZI INTEGRATI LAMBRO SPA	0,056
CANTURINA SERVIZI TERRITORIALI SPA	0,035
VALBE SERVIZI SPA	0,007

In base al Rapporto di Cambio individuato dagli Amministratori il numero di quote di Como Acqua da corrispondere ai soci delle Società Incorporande è di seguito riportato:

Società Incorporanda	Numero Quote Como Acqua da corrispondere ai soci delle Incorporande
ACQUA SERVIZI IDRICI INTEGRATI SRL	330,12
ALTO LURA SRL	74.521,47
ANTIGA SPA	20.751,20
COLLINE COMASCHE SRL	69.876,01
PRAGMA SPA	8.405,03
SERVICE 24 IDRICO SRL	199,09
SUD SEVESO SERVIZI SPA	101.840,04
LIVESCIA SRL	5.644,33
ALTO SEVESO SPA	22.904,46
AZIENDA SERVIZI INTEGRATI LAMBRO SPA	95.009,00
CANTURINA SERVIZI TERRITORIALI SPA	21.029,79
VALBE SERVIZI SPA	88.445,53
totale	508.956,08

L'aumento di capitale di Como Acqua a seguito della Fusione è stato calcolato sulla base dei valori economici delle Società Incorporande alla data del 31 dicembre 2017.

Non sono previsti conguagli in denaro, a meno di quanto previsto per i soci di Valbe Servizi S.p.A. del ramo incorporando in Como Acqua che dovranno ricevere un corrispettivo in denaro dai rispettivi soci del compendio scisso di Lecco.

3. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalla società Como Acqua e dalle Società Incorporande i documenti le informazioni ritenute utili nella fattispecie.

Abbiamo analizzato la documentazione ricevuta ed in particolare:

- a) Il Progetto di Fusione e le Relazioni degli organi amministrativi delle società partecipanti all'operazione di Fusione che verranno presentate alle rispettive Assemblee Straordinarie, che propongono i Rapporti di Cambio riportati al precedente punto 2.

Tali Rapporti di Cambio sono stati determinati dagli Organi Amministrativi, con riferimento alla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2017 di ciascuna Società. Le relazioni degli Organi Amministrativi di Como Acqua e delle Società Incorporande espongono analiticamente il metodo di valutazione adottato, le ragioni della sua scelta, i valori risultanti dalla sua applicazione e le considerazioni formulate al riguardo;

- b) Progetto di scissione parziale non proporzionale di Azienda Servizi Integrati Lambro S.p.A. in Como Acqua firmato in data 27 giugno 2018
- c) Progetto di scissione parziale non proporzionale di Valbe Servizi S.p.A. in Como Acqua firmato in data 27 giugno 2018
- d) Progetto di scissione parziale proporzionale di Canturina Servizi Territoriali S.p.A. in Como Acqua firmato in data 27 giugno 2018
- e) Bozza del nuovo statuto di Como Acqua a seguito delle modifiche che verranno approvate dall'Assemblea (allegato "A" al Progetto comune di fusione per incorporazione firmato in data 27 giugno 2018);
- f) Bilancio Como Acqua al 31 dicembre 2017, assoggettato a revisione legale da parte del Collegio Sindacale che ha emesso in data 1° giugno 2018 una relazione contenente un'impossibilità ad esprimere un giudizio, successivamente integrata e rettificata, preso atto che il problema che aveva indotto il Collegio stesso al primo giudizio è venuto meno, rilasciando, in data 13 giugno 2018, un giudizio che riportiamo di seguito: "(cit.) Non rileviamo motivi ostativi all'approvazione del bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, così come è stato redatto dal Consiglio di Amministrazione e a Voi già reso disponibile, né abbiamo obiezioni da formulare sulla proposta formulata dagli Amministratori nella nota integrativa, in merito alla destinazione del risultato d'esercizio".
- g) I bilanci delle società incorporande ed in particolare:
 - i) il bilancio d'esercizio della società Alto Lura S.r.l. approvato dall'Assemblea dei Soci in data 12 giugno 2018 predisposto in conformità dei Principi Contabili Nazionali emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) corredato dalla rispettiva relazione del Sindaco Unico, emessa in data 16 maggio 2018 che contiene un giudizio senza modifiche.
 - ii) il bilancio d'esercizio della società Acqua Servizi Idrici Integrati S.r.l. approvato dall'Assemblea dei Soci in data 23 aprile 2018 predisposto in conformità dei Principi Contabili Nazionali emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC);
 - iii) il bilancio d'esercizio della società Antiga S.p.A. approvato dall'Assemblea degli Azionisti in data 16 maggio 2018 predisposto in conformità dei Principi Contabili Nazionali emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) corredata dalla relazione del Revisore Unico emessa in data 15 aprile 2018 che contiene un giudizio senza modifiche.

- iv) il bilancio d'esercizio della società Colline Comasche S.r.l. approvato dall'Assemblea dei Soci in data 22 giugno 2018 predisposto in conformità dei Principi Contabili Nazionali emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) corredato dalla rispettiva relazione del Collegio Sindacale emessa in data 18 giugno 2018 che contiene un giudizio senza modifiche.
- v) il bilancio d'esercizio della società Livescia S.r.l. approvato dall'Assemblea dei Soci in data 22 maggio 2018 predisposto in conformità dei Principi Contabili Nazionali emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) corredato dalla rispettiva relazione del Revisore Unico emessa in data 4 maggio 2018 che contiene un giudizio senza modifiche;
- vi) il bilancio d'esercizio della società Alto Seveso S.r.l. approvato dall'Assemblea dei Soci in data 22 giugno 2018 predisposto in conformità dei Principi Contabili Nazionali emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) corredato dalla rispettiva relazione del Revisore Unico emessa in data 29 maggio 2018 che contiene un giudizio senza modifiche;
- vii) il bilancio d'esercizio della società Pragma S.p.A. approvato dall'Assemblea degli Azionisti in data 11 giugno 2018 predisposto in conformità dei Principi Contabili Nazionali emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) corredato dalla relazione del Revisore Unico emessa in data 23 maggio 2018 che contiene un giudizio senza modifiche;
- viii) il bilancio d'esercizio della società Service 24 Idrico S.r.l. approvato dall'Assemblea dei Soci in data 19 giugno 2018 predisposto in conformità dei Principi Contabili Nazionali emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) corredato dalla rispettiva relazione del Sindaco Unico emessa in data 4 giugno 2018 che contiene un giudizio senza modifiche;
- ix) il bilancio d'esercizio della società Sud Seveso Servizi S.p.A. approvato dall'Assemblea degli Azionisti in data 20 giugno 2018 predisposto in conformità dei Principi Contabili Nazionali emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) corredato dalla rispettiva relazione del Collegio Sindacale emessa in data 29 maggio 2018 che contiene un giudizio senza modifiche;
- x) il bilancio d'esercizio della società Azienda Servizi Integrati Lambro S.p.A. approvato dall'Assemblea degli Azionisti in data 21 giugno 2018 predisposto in conformità dei Principi Contabili Nazionali emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) corredato dalla rispettiva relazione degli Amministratori, dalla relazione del Collegio Sindacale e dalla relazione della Società di Revisione che ha emesso in data 5 giugno 2018 un giudizio senza modifiche;
- xi) il bilancio d'esercizio della società Canturina Servizi Territoriali S.p.A. approvato dall'Assemblea degli Azionisti in data 18 giugno 2018 predisposto in conformità dei Principi Contabili Nazionali emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) corredato dalla rispettiva relazione degli Amministratori, dalla relazione del Collegio Sindacale e dalla relazione della Società di Revisione che ha emesso in data 23 maggio 2018 un giudizio senza modifiche;
- xii) il bilancio d'esercizio della società Valbe Servizi S.p.A. approvato dall'Assemblea degli Azionisti in data 22 giugno 2018 predisposto in conformità dei Principi Contabili Nazionali emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) corredato dalla rispettiva relazione sulla gestione dell'Amministratore Unico, dalla relazione del Collegio Sindacale e dalla relazione del Revisore Unico che ha emesso in data 30 maggio 2018 un giudizio senza modifiche.

- h) Le perizie predisposte con riferimento alle Società Incorporande finalizzate alla determinazione del valore economico di ciascuna società e del valore delle immobilizzazioni tecniche; in particolare:
- i) per Alto Lura S.r.l. la “Relazione giurata di stima” redatta dalla Dott.ssa D’Aniello Antonella e asseverata in data 21 giugno 2018 e la “Relazione di Stima - Valore Residuo al 31 dicembre 2017” redatta da Duff & Phelps (American Appraisal Italia S.r.l) e asseverata in data 19 giugno 2018;
 - ii) per Alto Seveso S.r.l. la “Relazione giurata di stima” redatta dalla Dott.ssa D’Aniello Antonella e asseverata in data 21 giugno 2018 e la “Perizia di stima per la determinazione del valore economico delle immobilizzazioni materiali di proprietà della società Alto Seveso Srl” redatta dall’ Ing. Gianmario Riva e asseverata in data 21 giugno 2018;
 - iii) per Antiga S.p.A. la “Perizia di stima del valore economico della società” redatta dalla Dott.ssa Gianfranca Crippa e asseverata in data 20 giugno 2018 e la “Perizia di stima delle immobilizzazioni materiali di proprietà della società Antiga S.p.A.” redatta dall’ Ing. Giovanni Battista Peduzzi di Etatec e asseverata in data 20 giugno 2018;
 - iv) per Acqua Servizi Idrici Integrati S.r.l. la “Valutazione dell’Azienda” redatta dal Rag. Eugenio Geninazza e asseverata in data 22 giugno 2018;
 - v) per Azienda Servizi Integrati Lambro S.p.A. la “Relazione di stima del ramo d’azienda detenuto dalla società” redatta dal Dott. Alessandro Milia e asseverata in data 20 giugno 2018 e la “Relazione di Stima - Valore Residuo al 31 dicembre 2017” redatta da Duff & Phelps (American Appraisal Italia S.r.l) e asseverata in data 19 giugno 2018;
 - vi) per Canturina Servizi Territoriali S.p.A. la “Relazione di stima del valore economico del Ramo Servizio Idrico di Canturina Servizi Territoriali SpA nell’ambito della prospettata Operazione di Scissione parziale a favore di Como Acqua Srl” redatta da PriceWaterhouseCoopers Advisory S.p.A. e asseverata in data 25 giugno 2018 e la “Relazione di Stima - Valore Residuo al 31 dicembre 2017” redatta da Duff & Phelps (American Appraisal Italia S.r.l) e asseverata in data 19 giugno 2018;
 - vii) per Colline Comasche S.r.l. la “Perizia di stima del valore economico della Società” redatta dal Dott. Giovanni Vaghi e asseverata in data 25 giugno 2018 e la “Perizia giurata di stima dei beni strumentali di proprietà della società Colline Comasche S.r.l.” redatta da BMB Ingegneria S.r.l. e asseverata in data 22 giugno 2018;
 - viii) per Livescia S.r.l. la “Relazione giurata di stima” redatta dalla Dott.ssa D’Aniello Antonella e asseverata in data 21 giugno 2018 e la “Perizia di stima giurata di beni immobili di proprietà” redatta dall’Ing. Luca Benedetto e asseverata in data 19 giugno 2017;
 - ix) per Pragma S.p.A. la “Perizia di stima del valore economico della Società” redatta dal Dott. Molteni Giuseppe e asseverata in data 22 giugno 2018 e la “Relazione di Stima - Valore Residuo al 31 dicembre 2017” redatta da Duff & Phelps (American Appraisal Italia S.r.l) e asseverata in data 19 giugno 2018;

- x) per Service 24 Idrico S.r.l. la “Perizia di stima del valore economico della Società” redatta dal Dott. Giampaolo Vianello e asseverata in data 21 giugno 2018 e la “Relazione di Stima - Valore Residuo al 31 dicembre 2017” redatta da Duff & Phelps (American Appraisal Italia S.r.l) e asseverata in data 19 giugno 2018;
- xi) per Sud Seveso Servizi S.p.A. la “Perizia di stima del valore economico della Società” redatta dal Dott. Molteni Giuseppe e asseverata in data 22 giugno 2018 e la “Relazione di Stima - Valore Residuo al 31 dicembre 2017” redatta da Duff & Phelps (American Appraisal Italia S.r.l) e asseverata in data 19 giugno 2018;
- xii) per Valbe Servizi S.p.A. la “Perizia di stima del valore economico del Ramo d’azienda di Como” redatta dal Dott. Rodolfo Ciceri e asseverata in data 25 giugno 2018 e la “Relazione di Stima - Valore Residuo al 31 dicembre 2017” redatta da Duff & Phelps (American Appraisal Italia S.r.l) e asseverata in data 19 giugno 2018;

Le perizie giurate ai fini della valutazione del “Valore Residuo” delle immobilizzazioni tecniche, secondo quanto riportato dai periti tecnici, sono state redatte ai sensi delle previsioni regolatorie dell’Allegato A, articolo 31, della delibera AEEGSI del 28 dicembre 2015 664/2015/R/idr, ad eccezione di Acqua Servizi Integrati Idrici S.r.l. che ne riporta il criterio nel paragrafo della metodologia adottata della valutazione d’azienda.

Abbiamo infine ottenuto una attestazione che, per quanto a conoscenza degli Amministratori di tutte le Società partecipanti al Progetto di Fusione, non sono intervenuti fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative alle assunzioni sottostanti le elaborazioni delle perizie sopra richiamate, nonché ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni.

4. Metodi di valutazione considerati dagli Amministratori per la determinazione del Rapporto di Cambio.

In accordo con la dottrina, il Consulente dell’Operazione ha dato indicazioni in merito alle seguenti metodologie utilizzabili ai fini della valutazione delle SOT:

- il metodo patrimoniale semplice;
- il metodo patrimoniale complesso;
- il metodo finanziario;
- il metodo reddituale;
- il metodo misto patrimoniale-reddituale;
- il metodo dei multipli di borsa;
- il metodo dei multipli delle transazioni comparabili.

Gli Amministratori hanno individuato come unico criterio valutativo, tra quelli suggeriti dalla dottrina e dalla prassi, il metodo Patrimoniale Semplice per la valorizzazione delle SOT nell’ambito dell’Operazione, in quanto, anche su indicazione del Consulente dell’Operazione, è stato ritenuto il metodo più idoneo per le seguenti ragioni:

- le società svolgono un servizio pubblico;
- secondo la convenzione stipulata tra le SOT e Como Acqua, la potenziale marginalità frutto della gestione economica ed efficace del settore idrico -da parte del gestore pro tempore- è di pertinenza di Como Acqua;

- una problematica particolare caratteristica del settore idrico nel quale opera la società è rappresentata dalla valutazione economica delle immobilizzazioni materiali nel caso di subentro del gestore che prevede per la relativa determinazione del valore economico il "Valore residuo" (VR) determinato secondo quanto stabilito dall'art. 31 dell'allegato A della Delibera dell'ARERA del 28 dicembre 2015 664/2015/R/idr. Tale valore è frutto di una prospettiva di valutazione patrimoniale delle attività del settore idrico integrato ed è valorizzato secondo un algoritmo regolatorio e corrisponde con quello assunto ai fini della determinazione della tariffa.

Gli Amministratori ai fini della determinazione del valore economico al 31 dicembre 2017 delle Società partecipanti all'operazione di fusione si sono avvalsi della collaborazione di esperti indipendenti che hanno redatto apposite perizie giurate. Tali esperti hanno operato come segue:

- partendo dal bilancio al 31 dicembre 2017 delle singole società hanno valutato le singole poste dell'attivo e del passivo;
- ai fini della determinazione del valore residuo delle immobilizzazioni tecniche, gli esperti di cui sopra hanno tenuto conto di apposite perizie asseverate;
- le rettifiche operate sul valore delle immobilizzazioni tecniche, al fine di allineare il valore contabile delle stessa al valore residuo emerso dalla perizia, sono state effettuate tenendo conto dell'effetto fiscale del 15%, misura determinata in via forfettaria.
- qualora ritenuto necessario, sulla base dei documenti probativi raccolti, hanno apportato rettifiche al fine di esporre il valore corrente delle poste patrimoniali; le principali rettifiche e/o riclassifiche operate, oltre a quelle sul valore delle immobilizzazioni tecniche esposte nel punto precedente, sono relative a:
 - o accantonamenti a fondi rischi per eventuali costi derivanti dall'operazione di fusione;
 - o eventuali accantonamenti rischi correlati a contenziosi in essere il cui eventuale effetto fiscale è correlato alla natura della posta sottostante;
 - o rettifiche di valore delle immobilizzazioni immateriali;
 - o rettifiche per azzeramento risconti passivi relativi ai contributi a fondo perso i cui cespiti sono stati oggetto di stima del perito tecnico;
 - o rettifiche di valore relative ad altre poste quali risconti attivi, crediti e debiti.

Come indicato dal Consulente dell'Operazione nella propria comunicazione ai Periti Contabili incaricati dalle Società Partecipanti all'operazione di fusione con e-mail del 20 giugno 2018, le altre rettifiche e accantonamenti di cui sopra effettuati dal perito contabile hanno tenuto conto dell'effetto fiscale ad aliquote ordinarie ad eccezione degli accantonamenti effettuati per i costi derivanti dall'operazione di fusione per i quali non è stata calcolata la fiscalità differita.

5. Difficoltà di valutazione effettuata dagli Amministratori

Nelle Relazioni degli Amministratori delle società partecipanti all'operazione di fusione predisposte ai sensi dell'art. 2501 - quinquies del Codice Civile, gli Amministratori non menzionano alcuna difficoltà valutativa.

6. Risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli Amministratori

Sulla base del criterio valutativo sopra indicato, gli Amministratori delle società partecipanti alla fusione hanno determinato i seguenti valori economici:

valori in €

Società	Patrimonio netto contabile al 31 dicembre 2017	Valore Economico
COMO ACQUA SRL	3.852.821,00	3.852.821,00
ACQUA SERVIZI IDRICI INTEGRATI SRL	112.739,00	38.000,00
ALTO LURA SRL	4.390.301,00	8.578.196,00
ANTIGA SPA	3.054.369,00	2.388.679,00
COLLINE COMASCHE SRL	13.436.240,00	8.043.455,54
PRAGMA SPA	2.678.587,00	967.506,00
SERVICE 24 IDRICO SRL	13.770,00	22.917,00
SUD SEVESO SERVIZI SPA	8.913.573,00	11.722.848,00
LIVESCIA SRL	895.798,00	649.721,00
ALTO SEVESO SPA	4.480.465,00	2.636.542,00
AZIENDA SERVIZI INTEGRATI LAMBRO SPA	13.922.115,00	10.936.524,00
CANTURINA SERVIZI TERRITORIALI SPA	2.191.760,00	2.420.748,00
VALBE SERVIZI SPA	14.005.000,00	10.181.000,00
Totale	71.947.538,00	62.438.957,54

Rileviamo che gli Amministratori di Como Acqua hanno ritenuto di non avvalersi di alcun esperto indipendente ai fini della valutazione del valore economico della società al 31 dicembre 2017 valutando, dopo propria verifica, congrui i valori espressi nel bilancio al 31 dicembre 2017, senza necessità di apportare rettifiche al patrimonio netto contabile a tale data.

Sulla base dei valori riportati nella tabella precedente, gli Organi Amministrativi di ciascuna società hanno quindi proceduto, con l'ausilio del Consulente dell'Operazione, a determinare i rapporti di cambio di seguito esposti:

Società	Patrimonio netto contabile al 31 dicembre 2017	Valore Economico	N° azioni /quote costituenti capitale sociale	Valore per azione/quota	Rapporto di cambio	Aumento Capitale In Como Acqua
	<i>valori in euro</i>	<i>valori in euro</i>		<i>valori in euro arrotondati a 2 cifre decimali</i>	<i>valori arrotondati a 3 cifre decimali</i>	<i>valori in euro</i>
COMO ACQUA SRL	3.852.821,00	3.852.821,00	33.470,66	115,11		
ACQUA SERVIZI IDRICI INTEGRATI SRL	112.739,00	38.000,00	49.279,00	0,77	0,007	330,12
ALTO LURA SRL	4.390.301,00	8.578.196,00	162.600,00	52,76	0,458	74.521,47
ANTIGA SPA	3.054.369,00	2.388.679,00	1.198.894,00	1,99	0,017	20.751,20
COLLINE COMASCHE SRL	13.436.240,00	8.043.455,54	4.219.134,45	1,91	0,017	69.876,01
PRAGMA SPA	2.678.587,00	967.506,00	39.275,00	24,63	0,214	8.405,03
SERVICE 24 IDRICO SRL	13.770,00	22.917,00	13.739,00	1,67	0,014	199,09
SUD SEVESO SERVIZI SPA	8.913.573,00	11.722.848,00	2.900.000,00	4,04	0,035	101.840,04
LIVESCIA SRL	895.798,00	649.721,00	527.040,90	1,23	0,011	5.644,33
ALTO SEVESO SPA	4.480.465,00	2.636.542,00	4.448.922,42	0,59	0,005	22.904,46
AZIENDA SERVIZI INTEGRATI LAMBRO SPA	13.922.115,00	10.936.524,00	1.710.000,00	6,40	0,056	95.009,00
CANTURINA SERVIZI TERRITORIALI SPA	2.191.760,00	2.420.748,00	599.928,00	4,04	0,035	21.029,79
VALBE SERVIZI SPA	14.005.000,00	10.181.000,00	12.056.400,00	0,84	0,007	88.445,53
Totale complessivo	71.947.538,00	62.438.957,54				508.956,08

L'assegnazione delle quote di Como Acqua ai soci delle Società Incorporande avverrà in proporzione al valore economico desunto dalle perizie valutative di ciascuna di esse.

7. Lavoro svolto

7.1 Lavoro svolto sulla documentazione utilizzata, menzionata al precedente punto 3.

I bilanci al 31 dicembre 2017 delle società partecipanti all'operazione di Fusione non sono stati da noi assoggettati a revisione contabile.

In relazione ai bilanci al 31 dicembre 2017 delle società partecipanti all'operazione di Fusione sono state da noi effettuate limitate procedure di revisione, che, a seguito della lettura critica dei bilanci stessi, sono consistite principalmente in colloqui il Consulente dell'Operazione al fine di rilevare i principi contabili utilizzati ed i fatti salienti concernenti la loro redazione.

In relazione alle perizie tecniche e contabili redatte dagli esperti indipendenti incaricati da ciascuna SOT ai fini dell'operazione di fusione, sono stati effettuati colloqui con gli esperti stessi al fine di comprendere la natura e le motivazioni delle rettifiche da loro apportate ai fini della determinazione del valore economico al 31 dicembre 2017 di ciascuna SOT, qualora ritenuto necessario dopo aver letto criticamente tali perizie.

Non abbiamo effettuato considerazioni in merito ad eventi successivi intercorsi tra la data di emissione delle relazioni di revisione sui bilanci d'esercizio al 31 dicembre 2017 e la data odierna, per le società che sono assoggettate a revisione contabile, e tra la data di riferimento dei bilanci al 31 dicembre 2017 e la data odierna, per le società i cui bilanci non sono stati assoggettati a revisione contabile.

Le sopradescritte attività sono state svolte nella misura ritenuta necessaria per il raggiungimento delle finalità dell'incarico, indicate nel precedente punto 1.

7.2 Lavoro svolto sui metodi utilizzati per la determinazione del Rapporto di Cambio.

Abbiamo svolto le seguenti procedure:

- analisi del Progetto di Fusione, delle situazioni patrimoniali di riferimento al 31 dicembre 2017 redatti ai sensi dell'art. 2501 quater del Codice Civile e delle Relazioni degli Amministratori e dei documenti predisposti con l'assistenza del Consulente dell'Operazione per verificare la completezza e l'uniformità dei procedimenti seguiti dagli Amministratori nella determinazione del Rapporto di Cambio, nonché l'omogeneità di applicazione dei metodi di valutazione, anche alla luce delle considerazioni effettuate dai periti contabili e tecnici incaricati dagli organi amministrativi di ciascuna società.
- Verifica della coerenza dei dati utilizzati rispetto alle fonti di riferimento ed alla "documentazione utilizzata" descritta al precedente punto 3.
- Colloqui con il Consulente dell'Operazione e con la Direzione di Como Acqua S.r.l. per discutere in merito all'attività svolta, alle problematiche incontrate e alle soluzioni adottate.

Da colloqui con la Direzione di Como Acqua S.r.l. e dall'ottenimento di apposita lettera di attestazione, abbiamo avuto conferma che, per quanto a conoscenza della Direzione di Como Acqua e delle società partecipanti all'operazione di fusione, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, né si sono verificati eventi tali da modificare le valutazioni espresse dagli Amministratori per la determinazione del Rapporto di Cambio.

Le sopradescritte attività sono state svolte nella misura ritenuta necessaria per il raggiungimento delle finalità dell'incarico, indicate nel precedente punto 1.

8. Commenti sull'adeguatezza dei metodi utilizzati e sulla validità delle stime prodotte

Con riferimento al presente incarico riteniamo opportuno sottolineare che la finalità principale del procedimento decisionale degli Amministratori consiste in una stima dei valori relativi delle società partecipanti all'operazione di fusione, effettuata attraverso l'applicazione di criteri omogenei, ai fini dell'ottenimento di valori fra loro comparabili. Nelle valutazioni per operazioni di fusione, infatti, la finalità ultima non è tanto la determinazione dei valori assoluti del capitale economico delle società interessate, quanto piuttosto l'individuazione di valori confrontabili in sede di determinazione del Rapporto di Cambio.

Per tale ragione, le valutazioni per operazioni di fusione hanno significato unicamente nel loro profilo relativo e non possono essere assunte quali stime del valore assoluto delle società interessate per operazioni diverse dalla fusione per la quale sono state eseguite.

Abbiamo quindi svolto un esame critico della metodologia seguita dagli Organi Amministrativi per la determinazione del valore delle società partecipanti all'operazione di fusione e, quindi, del Rapporto di Cambio, verificandone l'idoneità tecnica nelle specifiche circostanze.

Con riferimento al metodo di valutazione adottato, ossia il metodo Patrimoniale Semplice, si osserva che lo stesso:

- è largamente diffuso nella prassi professionale, ha consolidate basi dottrinali e si basa su parametri determinati attraverso un processo metodologico di generale accettazione;
- appare adeguato nella fattispecie in considerazione delle caratteristiche delle società partecipanti all'operazione di fusione;
- conformemente al contesto valutativo richiesto in sede di fusione il metodo è stato sviluppato in ottica *stand alone* per ciascuna società partecipante alla fusione;
- per quanto riguarda le immobilizzazioni materiali, secondo quanto riportato dai periti tecnici, è stato applicato il criterio del Valore Residuo previsto dalla delibera AEEGSI del 28 dicembre 2015 664/2015/R/idr;
- l'approccio metodologico adottato dagli Amministratori ha consentito di rispettare il criterio della omogeneità dei metodi di valutazione e quindi della comparabilità dei valori.

Riteniamo che le motivazioni addotte dagli Amministratori a supporto dell'impiego del solo metodo patrimoniale semplice siano ragionevoli.

9. Limiti specifici incontrati dal revisore nell'espletamento del presente incarico

Come in precedenza evidenziato, nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo utilizzato dati, documenti ed informazioni forniti dalle Società partecipanti all'operazione di Fusione, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, senza svolgere verifiche al riguardo. Parimenti non abbiamo effettuato una valutazione economica delle Società. Allo stesso modo, non sono state eseguite, sempre perché estranee all'ambito del nostro incarico, verifiche e/o valutazioni della validità e/o efficacia delle operazioni effettuate dalle società partecipanti all'operazione di fusione, né degli effetti, anche contabili, della Fusione sulle medesime.

Con riferimento alla metodologia di valutazione utilizzata, evidenziamo quanto segue:

- È responsabilità degli amministratori il rispetto dell'art.2501 quinquies del codice civile, che richiede che nella propria relazione, oggetto del nostro parere, siano indicati i criteri di determinazione del rapporto di cambio. Tuttavia, gli Amministratori hanno utilizzato un unico criterio senza, pertanto, adottare una metodologia di controllo, sulla base delle motivazioni indicate al precedente paragrafo 4.
- Il "metodo patrimoniale" si basa sulla valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il patrimonio aziendale, nonché sul principio della determinazione dei "valori correnti" di ogni singolo valore patrimoniale. Il metodo presenta la caratteristica di correlare il valore dei beni organizzati alle sole componenti patrimoniali, considerate come un semplice aggregato di beni, trascurando ogni riferimento alla capacità dei beni, proprio in quanto organizzati, di generare redditività;
- La scelta del metodo di valutazione è stata effettuata tenendo conto che la valutazione del patrimonio di un soggetto che eroga servizi pubblici comporta per il perito estimatore una serie di difficoltà in più rispetto ad ogni operazione di stima. Le complicazioni risultano strettamente connesse alla specifica tipologia dei servizi erogati e del settore di appartenenza della società, quali a titolo esemplificativo:
 - o caratteristiche peculiari del patrimonio costituiti principalmente da, impianti depurazione e reti di collegamento delle acque nonché di terreni, acquistati e costruiti in epoca remota, oggetto di successivi interventi di manutenzione, ampliamento e addizioni;
 - o la predominanza, già a livello di dati contabili, dei valori delle immobilizzazioni tecniche rispetto ad altre tipologie di beni immobili e mobili, con scostamenti spesso rilevanti tra valori contabili e valori correnti.

Tali difficoltà sono state superate dagli Amministratori e dai periti valutatori a cui gli Amministratori hanno fatto ricorso con l'ausilio di una perizia del valore delle immobilizzazioni tecniche.

L'impiego di perizie di stima del patrimonio netto rettificato incorpora comunque elementi di soggettività nell'individuazione e nella valutazione delle rettifiche apportate ai valori contabili.

10. Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro come illustrati nella presente Relazione, riteniamo che:

- il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori delle società partecipanti all'operazione di fusione, anche sulla base delle indicazioni fornite dal Consulente dell'operazione, sia adeguato, in quanto nella circostanza ragionevole e non arbitrario;
- Il procedimento adottato dagli Amministratori per la determinazione dei valori economici delle società partecipanti all'operazione e dei conseguenti Rapporti di Cambio è stato applicato in maniera coerente ed omogenea per tutte le società; sulla base dell'applicazione di tale metodo e procedimento valutativo, gli Amministratori sono giunti ai seguenti Rapporti di Cambio:

Società	Valore economico	N° azioni /quote costituenti capitale sociale	Valore per azione/quota	Rapporto di cambio
	<i>valori in euro</i>		<i>valori in euro arrotondati a 2 cifre decimali</i>	<i>valori arrotondati a 3 cifre decimali</i>
COMO ACQUA SRL	3.852.821,00	33.470,66	115,11	
ACQUA SERVIZI IDRICI INTEGRATI SRL	38.000,00	49.279,00	0,77	0,007
ALTO LURA SRL	8.578.196,00	162.600,00	52,76	0,458
ANTIGA SPA	2.388.679,00	1.198.894,00	1,99	0,017
COLLINE COMASCHE SRL	8.043.455,54	4.219.134,45	1,91	0,017
PRAGMA SPA	967.506,00	39.275,00	24,63	0,214
SERVICE 24 IDRICO SRL	22.917,00	13.739,00	1,67	0,014
SUD SEVESO SERVIZI SPA	11.722.848,00	2.900.000,00	4,04	0,035
LIVESCIA SRL	649.721,00	527.040,90	1,23	0,011
ALTO SEVESO SPA	2.636.542,00	4.448.922,42	0,59	0,005
AZIENDA SERVIZI INTEGRATI LAMBRO SPA	10.936.524,00	1.710.000,00	6,40	0,056
CANTURINA SERVIZI TERRITORIALI SPA	2.420.748,00	599.928,00	4,04	0,035
VALBE SERVIZI SPA	10.181.000,00	12.056.400,00	0,84	0,007
Totale complessivo	62.438.957,54	27.958.683,43		

Milano, 11 luglio 2018

BDO Italia S.p.A.



Vincenzo Capaccio
Socio

