



COMUNE DI RIMINI

- Segreteria Generale -

DELIBERAZIONE ORIGINALE DI CONSIGLIO COMUNALE

DELIBERAZIONE N. : 85 del 04/12/2025

Oggetto : PROGETTO SOCIETÀ PATRIMONIALE IDRICA UNICA DELLA ROMAGNA

L'anno duemilaventicinque, il giorno quattro del mese di Dicembre, alle ore 18:56, con la continuazione nella sala consiliare del Comune di Rimini, previo avviso scritto notificato ai sensi e nei termini di legge a ciascun Consigliere, si è riunito il Consiglio Comunale in seduta di 1^a convocazione.

Per la trattazione dell'argomento all'oggetto indicato, risultano presenti:

	Consiglieri Comunali	Pres./Ass,		Consiglieri Comunali	Pres./Ass,
1	Sadegholvaad Jamil	Presente	18	Marchei Loreno	Presente
2	Angelini Matteo	Presente	19	Marchioni Elisa	Presente
3	Barilari Annamaria	Presente	20	Messori Ilaria	Presente
4	Bellucci Andrea	Presente	21	Murano Brunori Stefano	Presente
5	Cancellieri Luca	Presente	22	Neri Giuseppe	Presente
6	Carminucci Edoardo	Presente	23	Pari Andrea	Presente
7	Casadei Giovanni	Assente	24	Pasini Luca	Presente
8	Ceccarelli Enzo	Presente	25	Petrucci Matteo	Presente
9	Corazzi Giulia	Presente	26	Ramberti Samuele	Presente
10	De Leonards Daniela	Presente	27	Renzi Gioenzo	Presente
11	De Sio Luca	Presente	28	Soldati Serena	Presente
12	Di Campi Addolorata	Assente	29	Spina Carlo Rufo	Presente
13	Di Natale Barbara	Presente	30	Tonti Marco	Presente
14	Guaitoli Manuela	Presente	31	Zamagni Giuliano	Presente
15	Lamarra Lucia	Presente	32	Zamagni Marco	Presente
16	Lisi Gloria	Presente	33	Zoccarato Matteo	Presente
17	Marcello Nicola	Assente			

Totale presenti n. 30 - Totale assenti n. 3

Presiede Giulia Corazzi nella sua qualità di PRESIDENTE DEL CONSIGLIO.

Partecipa Bellini Alessandro in qualità di Vice Segretario Generale.



COPIA CARTACEA DI ORIGINALE DIGITALE.

documento firmato digitalmente da ALESSANDRO BELLINI, Giulia Corazzi

Riproduzione cartacea ai sensi del D.Lgs.82/2005 e successive modificazioni, di originale digitale.

In conformità a quanto previsto dall'art. 53, commi 1/bis e 1/ter del Regolamento sul funzionamento del Consiglio comunale e dall'Appendice al Regolamento avente ad oggetto la disciplina dello svolgimento delle sedute del Consiglio in videoconferenza approvati da ultimo con Deliberazione di C.C. in data 5/10/2023 n. 70, la seduta si è svolta con sistema di videoconferenza "Webex", che consente il riconoscimento di tutti i partecipanti, tramite la partecipazione della Presidente del Consiglio, di tutti i Consiglieri presenti, del Segretario Generale collegati in presenza dalla sala del Consiglio, esclusi i Consiglieri: Angelini, Bellucci, Carminucci, Ceccarelli, De Leonardis, Di Natale, Lisi, Marchioni e Murano Brunori collegati da remoto.

OGGETTO: “*Progetto società patrimoniale idrica unica della Romagna*”.

La Presidente del Consiglio Corazzi, vista la proposta di delibera consiliare n. 88 del 05/11/2025, presentata dalla Giunta comunale al Consiglio, la pone in trattazione nel testo di seguito trascritto:

"OGGETTO: “*Progetto società patrimoniale idrica unica della Romagna*”.

IL CONSIGLIO COMUNALE

PREMESSO che:

- il Comune di Rimini possiede attualmente il 100,00% del capitale sociale (incedibile per statuto) di “Rimini Holding s.p.a.” (nel prosieguo del presente atto, per praticità, “RH”), società strumentale “in house”, costituita in data 13/05/2010, partecipata, amministrata e controllata dai soggetti indicati nel prospetto a corredo del presente atto al **n.1**, avente per oggetto l’esercizio delle attività di natura finanziaria, con particolare riferimento all’assunzione e alla gestione, per il Comune di Rimini, non nei confronti del pubblico, di partecipazioni in società e/o enti costituiti o costituendi, nonché l’esercizio dei diritti/doveri di socio del Comune, i cui bilanci ad oggi approvati sono consultabili sul sito internet della società (www.riminiholding.it);
- con propria “*relazione-proposta*” prot. n.U099/pec del 23/10/2025 (di seguito allegata in copia - con tutti i relativi sub-allegati - al presente atto, quale parte integrante e sostanziale dello stesso, alla lettera “A”), l’amministratore unico di RH ha evidenziato che:
 - RH possiede attualmente:
 - il 75,30% del capitale sociale di “Amir s.p.a.” (nel prosieguo del presente atto, per brevità, “Amir”), società con sede legale a Rimini, costituita nel 1994, avente per oggetto la realizzazione e l’amministrazione (custodia e manutenzione) dei beni strumentali all’erogazione del servizio (“pubblico locale” e di “interesse generale”) idrico integrato (acquedotto, fognatura e depurazione) nel territorio della parte settentrionale della Provincia di Rimini, attualmente partecipata, amministrata e controllata dai soggetti indicati nel prospetto allegato (“a”) alla “*relazione-proposta*”, i cui bilanci fino ad oggi approvati sono pubblicati e consultabili sul sito internet di RH (www.riminiholding.it - società trasparente - enti controllati - società partecipate - Amir s.p.a.);
 - l’11,94% del capitale sociale di “Romagna Acque - Società delle Fonti s.p.a.” (nel prosieguo del presente atto, per brevità, “RASF”), società con sede legale a Forlì, costituita nel 1994, avente per oggetto:
 - o la realizzazione e l’amministrazione (custodia e manutenzione) dei beni strumentali all’erogazione del s.i.i. (servizio idrico integrato - acquedotto, fognatura e depurazione) e, in particolare (come evocato anche dalla denominazione sociale), di tutte le fonti di produzione di acqua potabile della Romagna (invaso di Ridracoli,

COPIA CARTACEA DI ORIGINALE DIGITALE.

documento firmato digitalmente da ALESSANDRO BELLINI, Giulia Corazzi

Riproduzione cartacea ai sensi del D.Lgs.82/2005 e successive modificazioni, di originale digitale.

invaso del Conca, due potabilizzatori di Ravenna, impianti di captazione dell'acqua di falda del fiume Marecchia);

- o la gestione, in virtù delle disposizioni della L.R.E.R.25/1999, di una parte del s.i.i. (servizio idrico integrato) in Romagna, precisamente quella della produzione e della fornitura di acqua potabile all'ingrosso al gestore del s.i.i. della Romagna (attualmente Hera s.p.a., che poi eroga, ai cittadini, anche i servizi di fognatura e depurazione, oltre a quello di acquedotto) (*"produzione di un servizio di interesse generale"* - ex art.4, comma 2, lettera "a", del D.Lgs. 175/2016); attualmente partecipata, amministrata e controllata dai soggetti indicati nel prospetto allegato ("b") alla "relazione-proposta", i cui bilanci fino ad oggi approvati sono pubblicati e consultabili sul sito internet di RH (*www.riminiholding.it - società trasparente - enti controllati - società partecipate - Romagna Acque s.p.a.*);
- Amir è socia di RASF, possedendo lo 0,99% circa del relativo capitale sociale;
- Amir e RASF svolgono, in parte, la stessa attività di realizzazione ed amministrazione (custodia e manutenzione) di reti (acquedottistiche e di fognatura) ed impianti (anche di depurazione dei reflui) afferenti i servizi del ciclo idrico integrato (acquedotto, fognatura e depurazione) (*"realizzazione e gestione di beni funzionali ad un servizio di interesse generale"*, ex art. 4, comma 2, lettera "a", del D.Lgs. 175/2016) e le partecipazioni societarie in esse detenute dai rispettivi soci pubblici (diretti e/o indiretti - come il Comune di Rimini) costituiscono, quindi, una sorta di *"partecipazioni doppione"*, con conseguente obbligo (per i rispettivi titolari) di relativa *"razionalizzazione"* ai sensi dell'articolo 20 comma 2, lettera "c" del D.Lgs. 175/2016, tanto che i soci pubblici diretti e/o indiretti di tali due società (quali il Comune di Rimini) hanno da tempo previsto - nei rispettivi *"piani di razionalizzazione periodica"* predisposti ed approvati ai sensi della medesima norma negli anni passati (fin dal 2017) - il superamento di tale circostanza, attraverso l'approvazione e la conseguente attuazione del c.d. *"progetto società patrimoniale idrica unica della Romagna"*;
- nella suddetta *"relazione-proposta"* (a cui in questa sede si rimanda integralmente, per economicità di esposizione) l'amministratore unico di RH:
 - ha spiegato dettagliatamente le finalità (alias la *"motivazione analitica"* dell'operazione, ai sensi dell'art. 5, comma 1, del D.Lgs. 175/2016), la genesi, l'evoluzione, le criticità (con il relativo sopravvenuto integrale superamento), i tempi, le modalità [sottoscrizione di apposito aumento di capitale sociale, scindibile (di circa 354 milioni di euro, oltre a sovrapprezzo per ulteriori 29 milioni di euro circa, per un importo complessivo di circa 383 milioni di euro, con conseguente - quasi - raddoppio del patrimonio netto, dagli attuali circa 407 milioni di euro, ai futuri circa 790 milioni di euro), di RASF - *"conferitaria"* - da parte di ciascuna delle cinque società patrimoniali idriche locali, inclusa Amir - *"conferenti"* - con pagamento in natura, mediante conferimento dei rispettivi cinque rami aziendali idrici locali] e le presumibili conseguenze (per RH, Amir e RASF) del suddetto *"progetto"* (inclusa la liquidazione volontaria di Amir), nella sua versione attuale e finale;
 - ha evidenziato che:
 - RH, nel suo duplice ruolo di socia di Amir (conferente) e di RASF (conferitaria), è stata quindi chiamata, in seno alle rispettive assemblee dei soci convocate, rispettivamente, per il 09/12/2025 (alle ore 11.00) e per il 12/12/2025, ad approvare l'operazione sopra descritta - con tutti gli atti che risultassero eventualmente necessari e/o opportuni per la relativa attuazione - e, limitatamente ad Amir, nel corso di una successiva assemblea straordinaria dei soci (una volta verificato il buon esito del conferimento in questione), la successiva liquidazione;

- in base alle disposizioni dell'articolo 15.1, lettere "i.1" e "i.2", del vigente statuto di RH, l'approvazione dell'operazione in oggetto (ed anche della successiva liquidazione di Amir) in tali due assemblee dei soci di Amir e di RASF (e quindi il voto che RH dovrà ivi esprimere) deve essere preventivamente stabilita dall'assemblea ordinaria dei soci di RH stessa - recentemente convocata per il prossimo 09/12/2025 (alle ore 09.00) - e quindi dal relativo socio unico Comune di Rimini, che, a sua volta, in base alle disposizioni dell'articolo 4.1, lettere "a.1", "a.2" ed "a.3", del proprio vigente "*Regolamento per la gestione delle partecipazioni negli enti partecipati dal Comune di Rimini*", deve approvare preventivamente tale operazione (e, per Amir, la conseguente liquidazione volontaria) con apposita deliberazione del proprio Consiglio Comunale;
- sulla base delle informazioni fornite, dei documenti allegati e delle conseguenti valutazioni svolte, ha ritenuto il "*progetto*" integralmente condivisibile, in tutti i relativi aspetti (finalità, modalità e tempi di attuazione, conseguenze - per RH, Amir e RASF) e reputato quindi opportuno che RH lo approvi e lo attui (con tutto ciò che risultasse necessario e/o opportuno per la relativa attuazione), anche nella "denegata e non creduta" ipotesi (da lui contemplata esclusivamente per mero "scrupolo prudenziale") in cui, per qualunque motivo attualmente non prevedibile, ad essa non dovessero aderire una o più delle cinque società in esso teoricamente coinvolte, previa espressa approvazione da parte dell'assemblea ordinaria dei propri soci (e quindi del proprio socio unico Comune di Rimini) in seno alle prossime previste assemblee dei soci di Amir e di RASF sopra indicate (oltre alla liquidazione volontaria di Amir, in una successiva assemblea straordinaria dei soci di quest'ultima);
- ha esplicitato, ai sensi del vigente "*P.I.A.O. (Piano Integrato di Attività e Organizzazione) 2025-2027*" (sottosezione "*Rischi corruttivi e Trasparenza*", paragrafo "*B - CONTROLLI IN MATERIA DI ANTICORRUZIONE*") del Comune di Rimini (approvato con deliberazione di Giunta Comunale n. 19 del 30/01/2025, applicabile anche alla Rimini Holding s.p.a. per relativa espressa previsione e da essa recepito ed adottato con determinazione n.1 del 05/02/2015 del relativo precedente amministratore unico, nella quale si dava atto che, in assenza di ulteriori atti formali della società, sarebbero stati automaticamente recepiti anche tutti i futuri aggiornamenti annuali del Piano stesso), l'interesse pubblico sotteso alla proposta da lui formulata all'assemblea dei soci di RH e quindi al socio unico Comune di Rimini, di seguito indicata;
- ha proposto al proprio socio unico Comune di Rimini di approvare:
 - il "*progetto società patrimoniale idrica unica della Romagna*" (con tutto ciò che risultasse necessario e/o opportuno per la relativa attuazione) come descritto in premessa (anche nella "denegata e non creduta" ipotesi - contemplata per mero "scrupolo prudenziale" - in cui, per qualunque motivo attualmente non prevedibile, ad essa non dovessero aderire una o più delle cinque società sopra indicate) e la successiva liquidazione volontaria di Amir;
 - l'attribuzione, allo stesso amministratore unico di RH, del conseguente mandato al compimento di tutti gli atti che risultassero necessari e/o opportuni per dare concreta attuazione al "progetto" stesso;
- ha allegato alla propria "*relazione-proposta*", quali parti integranti e sostanziali della stessa, i seguenti documenti, dai quali risultano tutti i dati (anche numerici) dell'operazione in oggetto:
 - a) elenco soci, amministratori e controllori di Amir;
 - b) elenco soci, amministratori e controllori di RASF;
 - c) "Relazione ex art.2441 c.c. del Consiglio di Amministrazione di RASF" sulla proposta di aumento del capitale sociale, scindibile, a pagamento, con sovrapprezzo, con esclusione **COPIA CARTACEA DI ORIGINALE DIGITALE**.
documento firmato digitalmente da ALESSANDRO BELLINI, Giulia Corazzi
Riproduzione cartacea ai sensi del D.Lgs.82/2005 e successive modificazioni, di originale digitale.

del diritto di opzione (comprensiva dello statuto comparato di RASF);

- d) perizie di stima del prof. Stefano Santucci;
- e) “confort letter” della dott.ssa Giuseppina Angelini;
- f) relazione del collegio sindacale di RASF in merito alla congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni;

RITENUTO che:

- le considerazioni e le valutazioni svolte dall'amministratore unico di RH nella propria “*relazione-proposta*” - da considerare qui integralmente richiamate - siano tutte pienamente condivisibili e che sia quindi opportuno approvare quanto da egli ivi proposto;
- sulla base di un’interpretazione sistematica della norma (confermata anche dalla “Corte dei Conti - sezioni riunite di controllo”, con deliberazione n. 19/2022) e come indicato nel parere reso a RASF, in data 30/10/2025, dal prof. avv. Maria Giulia Roversi Monaco (a corredo del presente atto al n.2), l’operazione in oggetto - non comportando, da parte del Comune di Rimini (già socio indiretto di RASF), l’acquisto “ex novo” (*per la prima volta*) della posizione di “socio” (della stessa RASF) - rientri nell’ambito di applicazione dell’articolo 8 del D.Lgs. 175/2016 (che impone che la stessa sia approvata con deliberazione del Consiglio Comunale) e dell’articolo 5, comma 1 della medesima norma (richiamato dall’articolo 8, comma 1, attraverso il richiamo all’articolo 7, comma 2, che impone che l’operazione sia “analiticamente motivata”), ma non anche in quello dell’articolo 5, commi 2 (che prescrive che lo schema deliberativo di approvazione dell’operazione sia sottoposto a preventiva - rispetto alla relativa approvazione - “consultazione pubblica”) e 3 (che prescrive l’invio della deliberazione consiliare, prima della relativa adozione, alla “Corte dei Conti - sezione regionale di controllo per l’Emilia-Romagna”, per l’emissione di apposito parere preventivo e la trasmissione della stessa deliberazione, una volta assunta, all’A.G.C.M. - Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato - per l’eventuale esercizio dei poteri di cui all’art. 21-bis della L. 287/1990);

DATO ATTO che, trattandosi di atto che non comporta riflessi, diretti né indiretti, sulla situazione economico-finanziaria o sul patrimonio dell’ente, ai sensi dell’articolo 49 del D.Lgs. 18.08.2000, n. 267, non è dovuto il parere di regolarità contabile;

VISTI:

- l’articolo 42 del D.Lgs. 18.08.2000, n. 267;
- l’articolo 29 (“società di capitali”) dello statuto del Comune di Rimini;
- gli articoli 15.1, lettere “i.1” e “i.2”, del vigente statuto di “Rimini Holding s.p.a.”;
- l’articolo 4.1, lettere “a.1”, “a.2” ed “a.3”, del vigente “Regolamento per la gestione delle partecipazioni negli enti partecipati dal Comune di Rimini”;

VISTO il parere favorevole espresso dal Responsabile U.O. Organismi Partecipati, ai sensi degli artt. 49 comma 1 e 147 bis comma 1 del D.Lgs. 18/8/2000 n. 267, in ordine alla regolarità tecnica della proposta di cui trattasi, in cui si dà anche atto che la stessa è stata sottoposta al Responsabile del Servizio Economico Finanziario (Settore Ragioneria Generale) ai sensi dell’art. 4 del vigente “Regolamento di contabilità”, allegato al presente atto;

VISTA la dichiarazione del responsabile del Servizio Finanziario (Settore Ragioneria Generale), ai sensi dell’art. 4 del Regolamento di Contabilità sull’irrilevanza contabile della proposta di cui trattasi, allegata al presente atto;

COPIA CARTACEA DI ORIGINALE DIGITALE.

documento firmato digitalmente da ALESSANDRO BELLINI, Giulia Corazzi

Riproduzione cartacea ai sensi del D.Lgs.82/2005 e successive modificazioni, di originale digitale.

ACQUISITO il parere di legittimità del Segretario Generale ai sensi art. 5, comma 3 del Regolamento sui Controlli Interni adottato con delibera di C.C. n. 4 del 24.01.2013;

VISTO il parere favorevole espresso in data 25.11.2025 dalla 5^a Commissione Consiliare Permanente;

DELIBERA

- 1) **DI APPROVARE** la <<Relazione-proposta (di RH) in merito al “progetto società patrimoniale idrica unica della Romagna”>> prot. n.U099/pec del 23/10/2025 (di seguito allegata in copia - con tutti i relativi sub-allegati - al presente atto, quale parte integrante e sostanziale dello stesso, alla lettera “A”) e, contestualmente:
 - 1.a) il “progetto società patrimoniale idrica unica della Romagna” (con tutto ciò che risultasse necessario e/o opportuno per la relativa attuazione) come descritto in premessa (anche nella “denegata e non creduta” ipotesi - qui contemplata esclusivamente per mero “scrupolo prudenziale” - in cui, per qualunque motivo attualmente non prevedibile, ad essa non dovessero aderire una o più delle cinque società sopra indicate);
 - 1.b) la successiva liquidazione volontaria di Amir;
- 2) **DI DARE MANDATO** al Sindaco (o suo delegato) di votare favorevolmente, in seno all’assemblea ordinaria dei soci di RH prevista prossimamente (prima delle assemblee dei soci di Amir e di RASF), tutto ciò che risultasse necessario e/o opportuno per l’approvazione e la conseguente attuazione del “progetto società patrimoniale idrica unica della Romagna” anche da parte di RH, Amir e RASF e per l’approvazione ed attuazione della conseguente liquidazione volontaria di Amir (ivi inclusa - a titolo esemplificativo, non esaustivo, l’attribuzione, all’amministratore unico di RH, del mandato al compimento di tutti gli atti che risultassero a tal fine necessari e/o opportuni);

IL CONSIGLIO COMUNALE

ATTESA l’urgenza di rispettare i ristretti tempi fissati per l’approvazione di quanto in oggetto;

D E L I B E R A

DI DICHIARARE la presente deliberazione immediatamente eseguibile ai sensi dell’articolo 134, comma 4, del D.Lgs. 18.08.2000, n. 267.”

~~~~~\*\*\*\*\*~~~~~

*Dichiarata aperta la discussione intervengono per l’illustrazione dell’argomento l’Ass. Magrini (Assessorato Bilancio e Risorse Finanziarie, Politiche per la Sicurezza Urbana, Polizia Locale, Attività Economiche, Protezione Civile, Governance delle Società Partecipate) e il Dr. Maracci (Responsabile U.O. Organismi Partecipati).*

*Prosegue la discussione ed intervengono i Consiglieri: Renzi, Zoccarato, De Sio e Cancellieri.*

**COPIA CARTACEA DI ORIGINALE DIGITALE.**

documento firmato digitalmente da ALESSANDRO BELLINI, Giulia Corazzi

Riproduzione cartacea ai sensi del D.Lgs.82/2005 e successive modificazioni, di originale digitale.

*Intervengono per la replica conclusiva l'Ass. Magrini e il Dr. Maracci.*

*Infine interviene per dichiarazione di voto il Cons. Renzi.*

*Presenti n. 29: Sindaco Sadegholvaad, Conss.: Angelini, Barilari, Bellucci, Cancellieri, Carminucci, Ceccarelli, Corazzi, De Sio, Di Natale, Guaitoli, Lisi, Lamarra, Marchei, Marchioni, Messori, Murano Brunori, Neri, Pari, Pasini, Petrucci, Ramberti, Renzi, Soldati, Spina, Tonti, Zamagni Giuliano, Zamagni Marco e Zoccarato.*

***Si omette la discussione, che risulta dalla registrazione della seduta.***

*Indi, la Presidente del Consiglio Corazzi, vista la proposta deliberativa sopra riportata, esaurita la trattazione dell'argomento, lo pone in votazione.*

Esperita la votazione con modalità elettronica, il Consiglio Comunale approva il testo nella formulazione proposta con il seguente risultato:

|                |    |                                                                                                                                                                                                                          |
|----------------|----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Presenti Nr.   | 29 |                                                                                                                                                                                                                          |
| Votanti Nr.    | 29 |                                                                                                                                                                                                                          |
| Favorevoli Nr. | 19 | Sindaco Sadegholvaad, Conss.: Barilari, Bellucci, Cancellieri, Carminucci, Corazzi, Di Natale, Guaitoli, Lamarra, Marchioni, Messori, Neri, Pasini, Petrucci, Ramberti, Soldati, Tonti, Zamagni Giuliano e Zamagni Marco |
| Contrari Nr.   | 1  | Cons. Murano Brunori                                                                                                                                                                                                     |
| Astenuti Nr.   | 9  | Conss.: Angelini, Ceccarelli, De Sio, Lisi, Marchei, Pari, Renzi, Spina e Zoccarato                                                                                                                                      |

*Escono la Consigliera Barilari e i Conss.: Bellucci e De Sio. Presenti n. 26 (25 Conss. più il Sindaco).*

*Quindi la Presidente del Consiglio Corazzi pone in votazione la richiesta di conferire l'immediata eseguibilità alla proposta.*

Esperita la votazione con modalità elettronica, il Consiglio Comunale approva l'immediata eseguibilità con il seguente risultato:

|                |    |                                                                                                                                                                                                                    |
|----------------|----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Presenti Nr.   | 26 |                                                                                                                                                                                                                    |
| Votanti Nr.    | 26 |                                                                                                                                                                                                                    |
| Favorevoli Nr. | 19 | Sindaco Sadegholvaad, Conss.: Cancellieri, Carminucci, Corazzi, Di Natale, Guaitoli, Lamarra, Marchioni, Messori, Neri, Pasini, Petrucci, Ramberti, Renzi, Soldati, Spina, Tonti, Zamagni Giuliano e Zamagni Marco |
| Contrari Nr.   | 1  | Cons. Murano Brunori                                                                                                                                                                                               |
| Astenuti Nr.   | 6  | Conss.: Angelini, Ceccarelli, Lisi, Marchei, Pari e Zoccarato                                                                                                                                                      |

*I Conss. Bellucci, Ceccarelli e Murano Brunori hanno espresso il loro voto nella chat della piattaforma per entrambe le votazioni, non essendo riusciti a votare dalla piattaforma stessa.*

*Entrano le Consigliere Barilari e De Leonardi i Conss.: Bellucci e De Sio. Presenti n. 30 (29 Conss. più il Sindaco).*

**IL PRESIDENTE DEL CONSIGLIO**

Giulia Corazzi

**IL VICE SEGRETARIO GENERALE**

Bellini Alessandro

Prot. n.U099/pec del 23/10/2025

Al socio unico Comune di Rimini  
e, p.c, al collegio sindacale della società

**OGGETTO:** "relazione-proposta" in merito al "Progetto società patrimoniale idrica unica della Romagna".

PREMESSO che:

- 1) "Rimini Holding s.p.a." (nel prosieguo del presente atto, per brevità, "RH") possiede attualmente:
- 1.a) il 75,30% del capitale sociale di "Amir s.p.a." (nel prosieguo del presente atto, per brevità, "Amir"), società con sede legale a Rimini, costituita nel 1994, avente per oggetto la realizzazione e l'amministrazione (custodia e manutenzione) dei beni strumentali all'erogazione del servizio ("pubblico locale" e di "interesse generale") idrico integrato (acquedotto, fognatura e depurazione) nel territorio della parte settentrionale della Provincia di Rimini, attualmente partecipata, amministrata e controllata dai soggetti indicati nel prospetto allegato al presente atto alla lettera "a", i cui bilanci fino ad oggi approvati sono pubblicati e consultabili sul sito internet di RH ([www.riminiholding.it](http://www.riminiholding.it) - società trasparente - enti controllati - società partecipate - Amir s.p.a.);
  - 1.b) l'11,94% del capitale sociale di "Romagna Acque - Società delle Fonti s.p.a." (nel prosieguo del presente atto, per brevità, "RASF"), società con sede legale a Forlì, costituita nel 1994, avente per oggetto:
    - 1.b.1) la realizzazione e l'amministrazione (custodia e manutenzione) dei beni strumentali all'erogazione del s.i.i. (servizio idrico integrato - acquedotto, fognatura e depurazione) e, in particolare (come evocato anche dalla denominazione sociale), di tutte le fonti di produzione di acqua potabile della Romagna (invaso di Ridracoli, invaso del Conca, due potabilizzatori di Ravenna, impianti di captazione dell'acqua di falda del fiume Marecchia);
    - 1.b.2) la gestione, in virtù delle disposizioni della L.R.E.R.25/1999, di una parte del s.i.i. (servizio idrico integrato) in Romagna, precisamente quella della produzione e della fornitura di acqua potabile all'ingrosso al gestore del s.i.i. della Romagna (attualmente Hera s.p.a., che poi eroga, ai cittadini, anche i servizi di fognatura e depurazione, oltre a quello di acquedotto) ("produzione di un servizio di interesse generale" - ex art.4, comma 2, lettera "a", del D.Lgs.175/2016);

attualmente partecipata, amministrata e controllata dai soggetti indicati nel prospetto allegato al presente atto alla lettera "b", i cui bilanci fino ad oggi approvati sono pubblicati e consultabili sul



sito internet di RH ([www.riminiholding.it](http://www.riminiholding.it) - società trasparente - enti controllati - società partecipate - Romagna Acque s.p.a..);

- 2) Amir è socia di RASF, possedendo lo 0,99% del relativo capitale sociale;

CONSIDERATO che:

3) Amir e RASF svolgono, in parte, la stessa attività di realizzazione ed amministrazione (custodia e manutenzione) di reti (acquedottistiche e di fognatura) ed impianti afferenti i servizi del ciclo idrico integrato (acquedotto, fognatura e depurazione) ("realizzazione e gestione di beni funzionali ad un servizio di interesse generale", ex art.4, comma 2, lettera "a", del D.Lgs.175/2016) e le partecipazioni societarie in esse detenute dai rispettivi soci pubblici (diretti e/o indiretti - come il Comune di Rimini) costituiscono, quindi, una sorta di "partecipazioni doppione", con conseguente obbligo (per i rispettivi titolari) di relativa "razionalizzazione" ai sensi dell'articolo 20 comma 2, lettera "c" del D.Lgs.175/2016, tanto che i soci pubblici diretti e/o indiretti di tali due società (quali il Comune di Rimini) hanno da tempo previsto - nei rispettivi "piani di razionalizzazione periodica" predisposti ed approvati ai sensi della medesima norma negli anni passati (fin dal 2017) - il superamento di tale circostanza, attraverso l'approvazione e la conseguente attuazione del c.d. "progetto società patrimoniale idrica unica della Romagna";

4) il progetto in questione è nato, nel settembre 2016, da una proposta del Comune di Rimini (realizzare la fusione per incorporazione di Amir in RASF, per concentrare in quest'ultima società la proprietà di tutti i beni idrici degli enti locali della parte settentrionale della provincia di Rimini - soci di Amir), a cui si sono poi allineati gli enti locali della parte meridionale della medesima provincia di Rimini (soci di "S.I.S. s.p.a.") e quelli degli altri due territori romagnoli di Ravenna (soci di "Ravenna Holding s.p.a." e di "TEAM s.p.a.") e di Forlì-Cesena (soci di "UnicaReti s.p.a."), che hanno proposto di unificare in un'unica società patrimoniale ("RASF") tutti i beni idrici della Romagna di proprietà delle cinque società degli asset romagnole attualmente esistenti (Ravenna Holding s.p.a., Unicareti s.p.a., Team s.p.a., Amir s.p.a. e S.I.S. s.p.a.), trasformandolo così in un progetto "sovra-locale", "di area vasta romagnola", immediatamente condiviso dai soci di RASF, incluso il Comune di Rimini;

5) il progetto mira a fornire la migliore e più valida risposta al fabbisogno futuro di risorse per finanziare gli ingenti investimenti idrici previsti nei due territori provinciali di Ravenna e Forlì-Cesena, in quanto consentirà di generare, in capo a RASF - attraverso il riconoscimento tariffario di canoni di affitto (dei beni idrici già realizzati in passato dai Comuni e da questi successivamente trasferiti alle rispettive società patrimoniali idriche locali) capaci di remunerare anche gli ammortamenti dei medesimi beni - oltre 10 milioni di euro annui di liquidità, da impiegare per finanziare tali investimenti, al posto del futuro gestore del servizio idrico integrato (come previsto dalla vigenti regole del settore idrico, che porrebbero l'onere del finanziamento degli investimenti in capo al gestore);

6) il progetto comporta, quindi, che sia RASF, in futuro, a finanziare una ingente mole di nuovi investimenti idrici in Romagna (nei due territori di Forlì-Cesena e Ravenna), attingendo alla liquidità di cui disporrà - una volta ricevuta la proprietà dei numerosi ed ingenti beni idrici attualmente di proprietà

delle cinque società idriche locali - potendo ottenere, dal gestore del servizio idrico integrato (attualmente Hera s.p.a.), un canone di affitto anche per l'uso, da parte del medesimo gestore, degli stessi beni idrici che le suddette società idriche locali ricevettero, nel lontano passato, in conferimento dai rispettivi comuni soci (sulla base di valori di stima, non di effettivi costi di acquisto) in deroga alle vigenti regole tariffarie ordinarie, in base alle quali tali beni non dovrebbero essere ammessi a remunerazione (con un canone, per il relativo utilizzo, a favore del relativo proprietario - attualmente le società patrimoniali idriche locali, in futuro RASF - ed a carico del gestore del servizio idrico integrato, canone da recuperare, poi, con le tariffe a carico dell'utenza finale);

7) il progetto ha assunto, nel tempo, le seguenti diverse modalità: prima, "fusione per incorporazione" delle cinque società locali in RASF, poi "scissione parziale proporzionale" delle stesse a beneficio di RASF, poi, infine (questa è anche la versione attuale del progetto) "conferimento" (dei rispettivi rami aziendali idrici locali) in RASF, in cambio di nuove azioni di RASF stessa, da attribuire alle medesime cinque società conferenti (in aggiunta a quelle da esse già detenute);

8) come esposto ampiamente nelle "Proposte di documento unitario" formulate da RH al proprio socio unico Comune di Rimini negli anni dal 2018 in poi, il progetto implicava due rilevanti "problematiche", la cui risoluzione ne ha posticipato sempre di più, negli anni, la relativa concreta attuazione:

8.a) regolatoria-tariffaria (connessa:

- alla prevista nuova seconda remunerazione tariffaria - peraltro fino alla fine della relativa vita utile, che in alcuni casi raggiunge il 31/12/2052 - di beni idrici di Forlì-Cesena e di Ravenna, con conseguente prevista dinamica tariffaria idrica maggiormente onerosa, per l'utenza idrica forlivese-cesenate e ravennate, nei primi 20 anni successivi all'attuazione del progetto;
- alla garanzia che tale "svantaggio tariffario" restasse effettivamente circoscritto ai soli due suddetti territori, senza estendersi, nel tempo, anche a quello riminese);

8.b) societaria (connessa al previsto trasferimento in RASF, da parte delle cinque società idriche locali, di beni aventi valori tra loro molto diversi e, soprattutto, redditività e capacità di generare liquidità molto diverse), con la necessità di fissare alcune "*condizioni minime di neutralità*" (per il territorio riminese), per fare in modo che il progetto non risultasse "sconveniente" e penalizzante per i soci pubblici e l'utenza riminesi ed anzi, se possibile, "conveniente" (c.d. "*condizioni di convenienza per il territorio riminese*");

9) sotto il profilo "tariffario":

9.a) con due distinte deliberazioni di dicembre 2021 (adottate nella prospettiva di realizzazione del progetto - e quindi di effettiva attuazione del conferimento dei rispettivi beni idrici da parte delle cinque società idriche locali a RASF, ivi previsto - formulata dai proponenti), ARERA ha approvato le tariffe idriche del quadriennio 2020-2023 relative ai territori di Forlì-Cesena e di Ravenna proposte da ATERSIR, in accordo con RASF e con il gestore Hera, in gennaio 2021, di fatto "remunerative" anche del valore dei beni idrici di proprietà delle società patrimoniali idriche provenienti dai rispettivi comuni soci (c.d. "beni ex comuni") dei due suddetti territori e,

- 9.b) successivamente, nell'accordare la proroga (fino al 31/12/2028) della concessione al gestore del s.i.i. (Hera s.p.a.) richiestale da ATERSIR<sup>1</sup>, l'Autorità ha riconosciuto la necessità che lo schema tariffario presentato da ATERSIR (che prevedeva la remunerazione di tali beni idrici anche nel periodo 2024-2028) fosse confermato, perlomeno fino al 2028, circoscrivendo, quindi, l'incertezza tariffaria (c.d. "*criticità tariffaria di lungo periodo*") al periodo temporale successivo (dall'01/01/2029 fino al 31/12/2052);
- 9.c) la "*condizione di neutralità tariffaria del progetto per il territorio riminese*" (in passato posta dal Comune di Rimini e consistente nella garanzia che il progetto non avesse un impatto sfavorevole sulle dinamiche tariffarie future per gli utenti riminesi) è già stata formalizzata da ATERSIR, con propria nota a RASF del 10/08/2023;
- 10) nel proprio ultimo "*Documento unitario 2024*", il Comune di Rimini aveva pertanto subordinato la propria adesione al progetto in questione al verificarsi, entro il 31/12/2025, dei seguenti due presupposti:
- 10.a) superamento della "*criticità tariffaria di lungo periodo*" sopra indicata (con riconoscimento tariffario, da parte di ATERSIR ed ARERA, degli ammortamenti dei beni idrici provenienti dalle tre società patrimoniali locali "Ravenna Holding s.p.a.", "TEAM s.p.a." ed "Unica Reti s.p.a." per l'intera rispettiva "vita utile residua" - non solamente fino al 31/12/2028, ma fino al 31/12/2052);
- 10.b) accettazione, da parte degli altri soci di RASF, delle seguenti tre "*condizioni di convenienza per il territorio riminese*":
- 10.b.1) trasferimento a RASF, insieme all'intero ramo d'azienda idrico di Amir (comprensivo dei beni idrici e del personale ad esso dedicato - n.3 unità), anche del mutuo residuo e - ad integrale compensazione dello stesso - della palazzina ad uso uffici (con relativa area di parcheggio) attualmente concessa in locazione da Amir a RASF e della liquidità eventualmente necessaria a compensare integralmente il mutuo in questione, oltre che dell'obbligo di finanziare lavori "idrici" sul territorio riminese per la somma annua di euro 2.000.000 a partire dalla data di efficacia dell'operazione di conferimento e fino alla data del 31/12/2039, come già stabilito nell'accordo tra l'ente d'ambito della Regione Emilia Romagna (ATERSIR) ed Amir (e SIS);
- 10.b.2) trasferimento, da parte di Amir a RASF, unitamente al proprio ramo idrico, del fondo ripristino beni di terzi (F.R.B.T.) per l'importo necessario a garantire il pagamento degli investimenti idrici già avviati da Amir alla data di trasferimento del ramo;
- 10.b.3) riconoscimento, da RASF ad Amir, nella propria veste di socia di RASF, di risorse annue sostanzialmente equivalenti a quelle prospetticamente ritraibili dal ramo d'azienda idrico oggetto dell'ipotizzato conferimento in RASF, sotto forma di extra "*dividendi esclusivi*" annui.

<sup>1</sup> Con deliberazioni n.569/2021/R/ldr (per il sub-ambito di Ravenna) e n.581/2021/R/ldr (per il sub-ambito di Forlì-Cesena).

PRESO ATTO CHE:

11) nel corso del 2025:

- 11.a) ATERSIR si è formalmente impegnata, con le tre società patrimoniali idriche locali di Ravenna e Forlì-Cesena (Ravenna Holding s.p.a., TEAM s.p.a. ed Unica Reti s.p.a.), con apposita modifica delle rispettive convenzioni attualmente vigenti, a proporre l'inserimento in tariffa del canone in esame e a prevederlo negli atti di gara per la scelta del nuovo gestore del s.i.i. (pur nella consapevolezza che tale impegno potrà effettivamente attuarsi solamente se ARERA approverà, di tempo in tempo, le future proposte tariffarie in questione, che riceverà da ATERSIR), superando così la suddetta "*criticità tariffaria di lungo periodo*";
- 11.b) sono stati definiti i meccanismi di attribuzione delle nuove azioni di RASF a ciascuna delle cinque società conferenti e sono state di fatto approvate (dai soci di RASF membri del relativo "coordinamento soci") tutte le tre "*condizioni di convenienza per il territorio riminese*" sopra indicate, superando così la "*criticità societaria*" sopra indicata;

12) in estrema sintesi e come risulta da tutti gli atti di seguito indicati ed allegati, il progetto, nella sua ultima attuale versione, prevede che:

- 12.a) dietro proposta del Consiglio di Amministrazione di RASF (di seguito allegata in copia, unitamente a tutti gli altri documenti necessari e/o opportuni per l'operazione), l'assemblea straordinaria dei soci di RASF, prevista per la metà di dicembre 2025, deliberi un aumento di capitale sociale, scindibile, di RASF, da realizzare mediante contestuale emissione (al prezzo - comprensivo di sovrapprezzo - stabilito dal Consiglio di Amministrazione di RASF e giudicato congruo - ai sensi dell'art.2441 c.c. - dal relativo collegio sindacale) di cinque nuove categorie di azioni "speciali" (azioni speciali di categoria "A", "B", "C", "D" ed "E" - per distinguerle da quelle "ordinarie" attualmente esistenti), da riservare, ciascuna, alla sottoscrizione di una delle cinque società patrimoniali idriche locali sopra indicate (che sono già tutte socie di RASF, sia pure con quote di partecipazione molto contenute) e da "pagare", da parte di ciascuna di esse, non in denaro, ma con il conferimento (contestuale alla deliberazione dell'aumento di capitale ed alla relativa sottoscrizione, ma con decorrenza 01/01/2026) in natura, ex art.2343 c.c. (trasferimento di proprietà), in (a) RASF, del proprio ramo aziendale idrico locale, identificato e valutato in apposita perizia di stima predisposta da un perito (prof. Stefano Santucci) nominato (e pagato) da RASF;
- 12.b) la medesima assemblea straordinaria dei soci di RASF sopra indicata deliberi tutte le modifiche dello statuto di RASF che risultassero necessarie e/o opportune per realizzare l'operazione (quindi, a titolo esemplificativo, non esaustivo, l'introduzione, in statuto, delle cinque categorie di azioni speciali sopra indicate, con la disciplina dei rispettivi diritti), unitamente ad un'altra (relativa all'articolo 16), non connessa all'operazione, ma richiesta dalla Corte dei Conti, sezione regionale di controllo per l'Emilia-Romagna, tutte indicate nella relazione del Consiglio di Amministrazione sopra indicata e di seguito allegata;



- 12.c) le azioni speciali sopra indicate attribuiscano, ai rispettivi titolari (le cinque società patrimoniali idriche locali - conferenti), diritti amministrativi nulli (nessun diritto di voto in seno alle assemblee dei soci di RASF) e diritti patrimoniali molto limitati (diritto di percepimento dei soli utili eventualmente generati, in capo a RASF, in futuro, dai rami aziendali idrici locali oggetto del conferimento, se e nella misura in cui tale erogazione sarà consentita dalla liquidità realmente prodotta dai medesimi rami aziendali in seno a RASF - sulla base di appositi prospetti di definizione del risultato economico e della liquidità generati da ogni ramo aziendale, preventivamente stabiliti ed allegati alla nuova formulazione dello statuto conseguente);
- 12.d) al termine dell'operazione, a prescindere dai valori dei beni idrici trasferiti dalle rispettive società patrimoniali locali, l'equilibrio tra i soci (di RASF) dei tre bacini romagnoli (di Ravenna, Forlì-Cesena e Rimini) e quindi i rispettivi attuali "pesi" relativi all'interno della compagnie sociale di RASF (rispettivamente circa 37%, 36% e 27%) rimangano inalterati, grazie all'attribuzione delle suddette nuove "azioni speciali";
- 13) secondo quest'ultima modalità, quindi, la realizzazione del "progetto" comporterà, ragionevolmente, anche la successiva liquidazione volontaria (da deliberare, da parte dei soci, in seno ad una successiva assemblea straordinaria) della società idrica locale Amir che ne residuerà (di fatto una società immobiliare, priva di personale e proprietaria solo di alcuni fabbricati e alcuni terreni e delle azioni di RASF), con trasferimento dei rispettivi beni (immobili) e ripartizione del denaro ricavato, unitamente alle azioni di RASF, ai propri numerosi soci in proporzione alle rispettive quote di capitale sociale da ciascuno di essi detenute;

**VALUTATO CHE:**

- 14) RH, nel suo duplice ruolo di socia di Amir (conferente) e di RASF (conferitaria), è stata quindi chiamata, in seno alle rispettive assemblee dei soci convocate, rispettivamente, per il 09/12/2025 (alle ore 11.30) e per il 12/12/2025, ad approvare l'operazione sopra descritta (con tutti gli atti che risultassero eventualmente necessari e/o opportuni per la relativa attuazione) e, limitatamente ad Amir, sarà successivamente (una volta verificato il buon esito del conferimento in questione) chiamata anche ad approvarne la liquidazione volontaria;
- 15) in base alle disposizioni dell'articolo 15.1, lettere "i.1" e "i.2", del vigente statuto di RH, l'approvazione dell'operazione in oggetto (ed anche della successiva liquidazione di Amir) in tali assemblee dei soci di Amir e di RASF (e quindi il voto che RH dovrà ivi esprimere) deve essere preventivamente stabilita dall'assemblea ordinaria dei soci di RH stessa - che sarà convocata per il prossimo 09/12/2025 (alle ore 09.00) - e quindi dal relativo socio unico Comune di Rimini, che, a sua volta, in base alle disposizioni dell'articolo 4.1, lettere "a.1", "a.2" ed "a.3", del proprio vigente *"Regolamento per la gestione delle partecipazioni negli enti partecipati dal Comune di Rimini"*, dovrà approvare preventivamente tale operazione (e, per Amir, la successiva liquidazione volontaria) con apposita deliberazione del proprio Consiglio Comunale;

RITENUTO che:

- 16) per quanto sopra indicato, il "progetto società patrimoniale idrica unica della Romagna" sia integralmente condivisibile, in tutti i relativi aspetti (finalità, modalità e tempi di attuazione, conseguenze - per RH, Amir e RASF) e sia quindi opportuno approvarlo ed attuarlo, anche nella "denegata e non creduta" ipotesi (qui contemplata esclusivamente per mero "scrupolo prudenziale") in cui, per qualunque motivo attualmente non prevedibile, ad essa non dovessero aderire una o più delle cinque società sopra indicate;
- 17) sia quindi opportuno che RH - previa espressa approvazione da parte dell'assemblea ordinaria dei propri soci (e quindi del proprio socio unico Comune di Rimini) - approvi espressamente il progetto in questione (con tutto ciò che risultasse necessario e/o opportuno per la relativa attuazione, anche nei casi ipotetici, appena contemplati, di mancata adesione da parte di una o più delle cinque società sopra indicate) in seno alle prossime previste assemblee dei soci di Amir e di RASF sopra indicate (oltre alla liquidazione volontaria di Amir, in una successiva assemblea straordinaria dei soci di quest'ultima);
- 18) con riferimento agli obblighi (di esplicitazione di adeguata e specifica motivazione dei propri atti a contenuto decisionale, con evidenziazione dell'interesse pubblico sotteso ai medesimi, nonché dei vantaggi di qualunque tipo direttamente e/o indirettamente ottenibili dalla società oggetto della decisione e/o dal Comune di Rimini) stabiliti a carico dell'amministratore unico di RH dal vigente "P.I.A.O. (Piano Integrato di Attività e Organizzazione) 2025-2027" (sottosezione "Rischi corruttivi e Trasparenza", paragrafo "B - CONTROLLI IN MATERIA DI ANTICORRUZIONE") del Comune di Rimini (approvato con deliberazione di Giunta Comunale n.19 del 30/01/2025, applicabile anche alla Rimini Holding s.p.a. per relativa espressa previsione e da essa recepito ed adottato con determinazione n.1 del 05/02/2015 del relativo precedente amministratore unico, nella quale si dava atto che, in assenza di ulteriori atti formali della società, sarebbero stati automaticamente recepiti anche tutti i futuri aggiornamenti annuali del Piano stesso), l'interesse pubblico sotteso al progetto in questione consiste:
  - 18.a) dal punto di vista giuridico, nell'adempimento dell'obbligo di razionalizzazione (superamento) delle partecipazioni societarie "doppione" indirettamente (attraverso RH) detenute dal Comune di Rimini in Amir e RASF, stabilito dall'articolo 20, comma 2, lettera "c", del D.Lgs.175/2016;
  - 18.b) dal punto di vista sostanziale, in un'importante razionalizzazione dell'assetto proprietario dei beni del servizio idrico integrato, mediante concentrazione, in RASF, di tutti i beni idrici attualmente di proprietà delle cinque società patrimoniali idriche locali della Romagna;

**il sottoscritto amministratore unico**

**PROPONE**

pertanto, al Comune di Rimini, socio unico di RH, di approvare:

- 1) il "progetto società patrimoniale idrica unica della Romagna" (con tutto ciò che risultasse necessario e/o opportuno per la relativa attuazione) come descritto in premessa (anche nella "denegata e non



creduta" ipotesi - qui contemplata esclusivamente per mero "scrupolo prudenziale" - in cui, per qualunque motivo attualmente non prevedibile, ad essa non dovessero aderire una o più delle cinque società sopra indicate);

- 2) l'attribuzione, al sottoscritto amministratore unico di RH, del conseguente mandato al compimento di tutti gli atti che risultassero necessari e/o opportuni per dare concreta attuazione al "progetto" stesso ed alla conseguente liquidazione volontaria di Amir.

L'amministratore unico  
dott. Marco Tognacci

DOCUMENTI ALLEGATI (parti integranti e sostanziali del presente atto):

- a) elenco soci, amministratori e controllori di Amir;
- b) elenco soci, amministratori e controllori di RASF;
- c) "Relazione ex art.2441 c.c. del Consiglio di Amministrazione di RASF" sulla proposta di aumento del capitale sociale, scindibile, a pagamento, con sovrapprezzo, con esclusione del diritto di opzione (comprensiva dello statuto comparato di RASF)
- d) perizie di stima del prof. Stefano Santucci;
- e) "confort letter" della dott.ssa Giuseppina Angelini;
- f) parere del collegio sindacale di RASF in merito alla congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni.

# ELENCO SOCI, AMMINISTRATORI E CONTROLLORI DI "AMIR S.p.A."

A

COMUNE DI RIMINI

"Riproduzione Cartacea Documento Elettronico"

Protocollo N.0375004/2025 del 24/10/2025

Class. : 00.012001

Allegato N.1 : 2025\_10\_23 Relazione-proposta di RH al Comune con allegati

| COMPAGINE SOCIETARIA                                       | CAPITALE SOCIALE     | %               |
|------------------------------------------------------------|----------------------|-----------------|
|                                                            | Valore nominale      |                 |
| 1 Rimini Holding s.p.a.                                    | 28.430.978,14        | 75,297%         |
| 2 Comune di Sant'arcangelo                                 | 3.110.878,43         | 8,23890%        |
| 3 Comune di Bellaria - Igea Marina                         | 1.629.659,43         | 4,31602%        |
| 4 Comune di Verucchio                                      | 1.046.857,90         | 2,77252%        |
| 5 Comune di Coriano                                        | 777.984,16           | 2,06043%        |
| 6 Amir S.p.A. (azioni proprie)                             | 825.776,41           | 2,18700%        |
| 7 Comune di Morciano                                       | 340.969,10           | 0,90303%        |
| 8 Azienda Autonoma di Stato della Repubblica di San Marino | 326.273,02           | 0,86411%        |
| 9 Comune di Poggio Torriana                                | 303.194,35           | 0,80298%        |
| 10 Comune di Montescudo Montecolombo                       | 239.851,12           | 0,63523%        |
| 11 Comune di San Clemente                                  | 202.218,39           | 0,53556%        |
| 12 Comune di San Leo                                       | 196.883,73           | 0,52143%        |
| 13 Comune di Montefiore Conca                              | 89.512,60            | 0,23707%        |
| 14 Comune di Cattolica                                     | 84.558,17            | 0,22395%        |
| 15 Comune di Misano Adriatico                              | 59.276,77            | 0,15699%        |
| 16 Comune di Gemmano                                       | 58.881,27            | 0,15594%        |
| 17 Comune di San Giovanni in Marignano                     | 31.576,56            | 0,08363%        |
| 18 Unione della Valconca                                   | 632,19               | 0,00167%        |
| 19 Comune di Mondaino                                      | 314,57               | 0,00083%        |
| 20 Comune di Montegridolfo                                 | 314,57               | 0,00083%        |
| 21 Comune di Montegrimalto                                 | 314,57               | 0,00083%        |
| 22 Comune di Novafeltria                                   | 314,57               | 0,00083%        |
| 23 Comune di Saludecio                                     | 314,57               | 0,00083%        |
| 24 Comune di Maiolo                                        | 300,82               | 0,00080%        |
| 25 Comune di Mercatino Conca                               | 300,82               | 0,00080%        |
| 26 Comune di Montecerignone                                | 300,82               | 0,00080%        |
| <b>TOTALI</b>                                              | <b>37.758.409,33</b> | <b>100,000%</b> |

(N.B. Valore nominale unitario per azione dematerializzata: €. 0,01)

## ORGANO AMMINISTRATIVO

| Amministratori<br>in carica | Nominato o<br>Designato da <sup>(1)</sup> | Carica               | Durata carica |                                                         |
|-----------------------------|-------------------------------------------|----------------------|---------------|---------------------------------------------------------|
|                             |                                           |                      | Inizio        | Termine                                                 |
| Rapone Alessandro           | Rimini Holding Spa                        | Amministratore unico | 06/05/2025    | Fino all'assemblea di approvazione<br>del bilancio 2027 |

## ORGANI DI CONTROLLO

| COLLEGIO SINDACALE<br>Sindaci in carica | Nominato o<br>Designato da <sup>(1)</sup> | Carica            | Durata carica |                                                               | REVISIONE<br>LEGALE<br>DEI CONTI                                                                                                         |
|-----------------------------------------|-------------------------------------------|-------------------|---------------|---------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                         |                                           |                   | Inizio        | Termine                                                       |                                                                                                                                          |
| 1) Grossi Luca                          | Rimini Holding Spa                        | Presidente        | 06/05/2025    | Fino<br>all'assemblea di<br>approvazione del<br>bilancio 2027 | DOTT. PAOLO<br>GASPERONI<br><br><u>Durata carica:</u><br>dal 06/05/2025<br>fino<br>all'assemblea<br>di approvazione<br>del bilancio 2027 |
| 2) Teodorani Francesca                  |                                           | Sindaco effettivo |               |                                                               |                                                                                                                                          |
| 3) Zangoli Emanuele                     |                                           | Sindaco effettivo |               |                                                               |                                                                                                                                          |
| 4) Ursini Casalena                      |                                           | Sindaco supplente |               |                                                               |                                                                                                                                          |
| 5) Brisigotti Mirco                     |                                           | Sindaco supplente |               |                                                               |                                                                                                                                          |

Note alle tabelle "Organi Amministrativi" e "Organi di Controllo":

1) Elenco dei Soggetti che hanno nominato o designato il proprio rappresentante nel Cda e/o negli organi di controllo. In carattere normale si identifica il Socio che ha effettuato la nomina, in corsivo quello che ha effettuato la *designazione*.

**2) ELENCO SOCI, AMMINISTRATORI E CONTROLLORI DI "ROMAGNA ACQUE-SOCIETA'  
DELLE FONTI S.P.A."**

COMUNE DI RIMINI

A

"Riproduzione Cartacea Documento Elettronico"

Protocollo N.0375004/2025 del 24/10/2025

Class. ' 001.012001

Allegato N.1 : 2025\_10\_23 Relazione-proposta di RH al Comune con allegati

|               | COMPAGNE SOCIETARIA                     | CAPITALE SOCIALE      |                 |
|---------------|-----------------------------------------|-----------------------|-----------------|
|               |                                         | Valore nominale       | %               |
| 1             | Ravenna Holding S.p.A.                  | 109.374.865,88        | 29,134%         |
| 2             | Livia Tellus Romagna Holding S.p.A.     | 60.324.593,84         | 16,068%         |
| 3             | <b>Rimini Holding S.p.A.</b>            | <b>44.827.695,08</b>  | <b>11,941%</b>  |
| 4             | Comune di Cesena                        | 37.846.188,80         | 10,081%         |
| 5             | Provincia di Forlì-Cesena               | 17.766.224,00         | 4,732%          |
| 6             | Comune di Lugo                          | 12.451.850,60         | 3,317%          |
| 7             | GEAT SRL                                | 11.789.748,88         | 3,140%          |
| 8             | Provincia di Rimini                     | 9.660.900,76          | 2,573%          |
| 9             | Comune di Cattolica                     | 6.013.143,78          | 1,602%          |
| 10            | Comune di Santarcangelo di Romagna      | 5.877.831,26          | 1,566%          |
| 11            | Comune di Bellaria                      | 5.156.853,10          | 1,374%          |
| 12            | Comune di Cesenatico                    | 4.936.841,14          | 1,315%          |
| 13            | Comune di Bagnacavallo                  | 4.797.396,94          | 1,278%          |
| 14            | Comune di Savignano sul Rubicone        | 3.993.785,18          | 1,064%          |
| 15            | Amir S.p.A.                             | 3.732.972,88          | 0,994%          |
| 16            | Comune di Alfonsine                     | 3.421.547,50          | 0,911%          |
| 17            | Comune di Misano Adriatico              | 3.103.408,14          | 0,827%          |
| 18            | S.I.S. S.p.A.                           | 3.003.731,36          | 0,800%          |
| 19            | Comune di Gambettola                    | 2.730.524,02          | 0,727%          |
| 20            | Comune di Cotignola                     | 2.315.806,64          | 0,617%          |
| 21            | Comune di San Giovanni in Marignano     | 2.298.763,46          | 0,612%          |
| 22            | Comune di Fusignano                     | 2.142.276,08          | 0,571%          |
| 23            | Comune di San Mauro Pascoli             | 2.077.202,12          | 0,553%          |
| 24            | Comune di Coriano                       | 1.977.525,34          | 0,527%          |
| 25            | TE.AM. S.r.l. - Territorio Ambiente srl | 1.729.624,54          | 0,461%          |
| 26            | Comune di Gatteo                        | 1.698.636,94          | 0,452%          |
| 27            | Comune di Longiano                      | 1.376.882,36          | 0,367%          |
| 28            | Unica Reti S.p.A.                       | 1.365.520,24          | 0,364%          |
| 29            | C.C.I.A.A. della Romagna                | 1.032.920,00          | 0,275%          |
| 30            | Comune di Poggio-Torriana               | 850.609,62            | 0,227%          |
| 31            | Comune di San Clemente                  | 791.216,72            | 0,211%          |
| 32            | Comune di Bagno di Romagna              | 648.673,76            | 0,173%          |
| 33            | Consorzio di Bonifica della Romagna     | 516.460,00            | 0,138%          |
| 34            | Comune di Sogliano al Rubicone          | 433.309,94            | 0,115%          |
| 35            | Comune di Montiano                      | 431.244,10            | 0,115%          |
| 36            | Comune di Sarsina                       | 421.431,36            | 0,112%          |
| 37            | Comune di Mordiano di Romagna           | 391.993,14            | 0,104%          |
| 38            | Comune di Verucchio                     | 344.478,82            | 0,092%          |
| 39            | Comune di Gemmano                       | 331.567,32            | 0,088%          |
| 40            | Comune di Borghi                        | 301.096,18            | 0,080%          |
| 41            | Comune di Saludecio                     | 258.230,00            | 0,069%          |
| 42            | Comune di Montefiore Conca              | 181.277,46            | 0,048%          |
| 43            | Comune di Mondaino                      | 176.629,32            | 0,047%          |
| 44            | Comune di Montegridolfo                 | 126.016,24            | 0,034%          |
| 45            | Comune di Santa Sofia                   | 125.499,78            | 0,033%          |
| 46            | Comune di Mercato Saraceno              | 103.292,00            | 0,028%          |
| 47            | Comune di Montescudo - Monte Colombo    | 81.600,68             | 0,022%          |
| 48            | Comune di Verghereto                    | 51.646,00             | 0,014%          |
| 49            | Comune di Premilcuore                   | 28.405,30             | 0,008%          |
| 50            | Comune di Riccione                      | 516,46                | 0,00014%        |
| 51            | Comune di Casteldelci                   | 516,46                | 0,00014%        |
| 52            | Comune di Talamello                     | 516,46                | 0,00014%        |
| 53            | Comune di Novafeltria                   | 516,46                | 0,00014%        |
| 54            | Comune di Sant'Agata Feltria            | 516,46                | 0,00014%        |
| <b>TOTALI</b> |                                         | <b>375.422.520,90</b> | <b>100,000%</b> |

(N.B. Valore nominale unitario per azione: €.516,46)

**ORGANO AMMINISTRATIVO**

| Amministratori<br>in carica  | Nominato o<br><i>Designato da</i> <sup>(1)</sup> | Carica                  | COMUNE DI RIMINI |                                                                                                                                                           |
|------------------------------|--------------------------------------------------|-------------------------|------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                              |                                                  |                         | Durata carica    | Protocollare N. 0375004/2025 del 24/10/2025<br>'Class' : 00<br>Allegato Inizio : 2025_10_Termino : 2026_06_Riunione-proposta di RH al Comune con allegati |
| 1) Landi Fabrizio            | Soci dell'area territoriale di Cesena            | Presidente              | 09/07/2025       | Fino all'Assemblea di Approvazione Bilancio 2027                                                                                                          |
| 2) Sabba Stefania            | Soci dell'area territoriale di Rimini            | Vice presidente         | 09/07/2025       |                                                                                                                                                           |
| 2) Patrignani Augusto        | Soci dell'area territoriale di Forlì             | Amministratore delegato | 09/07/2025       |                                                                                                                                                           |
| 4) Berardi Crocetti Giovanni | Soci dell'area territoriale di Ravenna           | Consigliere             | 09/07/2025       |                                                                                                                                                           |
| 5) Lama Sonia                | Soci dell'area territoriale di Ravenna           | Consigliere             | 09/07/2025       |                                                                                                                                                           |

**ORGANI DI CONTROLLO**

| COLLEGIO SINDACALE<br>Sindaci in carica | Nominato o<br><i>Designato da</i> <sup>(1)</sup>                                          | Carica            | Durata carica |                                                  | REVISIONE<br>LEGALE DEI<br>CONTI                                                                                              |
|-----------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|---------------|--------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                         |                                                                                           |                   | Inizio        | Termine                                          |                                                                                                                               |
| 1) Damiani Paolo                        | Rimini Holding spa in rappresentanza dell'area territoriale di Rimini                     | Presidente        | 29/05/2024    | Fino all'Assemblea di Approvazione Bilancio 2026 | Deloitte & Touche S.p.A<br><br><i>Durata carica:</i><br>dal 28/05/2025<br>fino<br>all'Assemblea di Approvazione Bilancio 2027 |
| 2) Rossi Barbara                        | Livia Tellus Romagna Holding spa in rappresentanza dell'area territoriale di Forlì-Cesena | Sindaco effettivo | 09/07/2025    |                                                  |                                                                                                                               |
| 3) Galli Davide                         | Ravenna Holding spa in rappresentanza dell'area territoriale di Ravenna                   | Sindaco effettivo | 29/05/2024    |                                                  |                                                                                                                               |
| 4) Romboli Silvia                       | Comune di Cesena in rappresentanza dell'area territoriale di Forlì-Cesena                 | Sindaco supplente | 29/05/2024    |                                                  |                                                                                                                               |
| 5) Amaducci Roberto                     | Rimini Holding spa in rappresentanza dell'area territoriale di Rimini                     | Sindaco supplente | 29/05/2024    |                                                  |                                                                                                                               |

Note alle tabelle "Organi Amministrativi" e "Organi di Controllo":

1) Elenco dei Soggetti che hanno nominato o designato il proprio rappresentante nel Cda e/o negli organi di controllo. In carattere normale si identifica il Socio che ha effettuato la nomina, in corsivo quello che ha effettuato la *designazione*.

## CDA di Romagna Acque – Società delle Fonti S.p.A.

D E F - rev. 08/10/2025

**Relazione ex art. 2441 cod. civ.**

Proposta di aumento di capitale sociale da euro 375.422.520,90 fino ad euro 729.865.403,68, con sovrapprezzo di euro 29.397.393,22, con esclusione del diritto di opzione ed emissione di azioni di categoria speciale da riservarsi in assegnazione alle società AMIR, S.I.S., Unica Reti, TE.AM. e Ravenna Holding, scindibile, a liberazione delle quali conferiranno i rami di azienda contenenti reti, impianti e altri rapporti afferenti il Servizio Idrico Integrato (SII)

**Signori Soci**

Il Consiglio di amministrazione nella seduta dell'8/10/2025 ha approvato la presente relazione per illustrare le motivazioni che giustificano la proposta di aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione che segue, la quale Vi viene sottoposta nell'Assemblea convocata in sede straordinaria.

Di seguito verranno illustrate le informazioni utili affinché possiate pervenire a un fondato giudizio sulle relative deliberazioni.

**Indice**

1. Il Progetto di Incorporazione in Romagna Acque - Società delle Fonti S.p.A. di tutti gli asset del ciclo Idrico della Romagna non iscritti al patrimonio del gestore del SII (progetto di conferimento - Progetto/Patrimoniale Unica);
2. Le società conferenti i rami di azienda (“società delle reti”);
3. I rami di azienda relativi a reti, impianti e dotazioni patrimoniali – oggetto di conferimento;
4. Romagna Acque società delle fonti spa – conferitaria e valutazione di riferimento (“RASDF”);
5. La proposta dell'aumento di capitale sociale e assegnazione delle azioni di nuova emissione;
6. Caratteristiche delle nuove azioni;
7. Le modifiche allo statuto di RASDF conseguenti all'approvazione e attuazione del Progetto/Patrimoniale Unica;
8. La modifica dello statuto di RASDF in ottemperanza segnalazione Corte dei Conti;
9. Gli atti di conferimento dei rami di azienda

## 1. Il Progetto di incorporazione in Romagna Acque - Società delle Fonti S.p.A. di tutti gli asset del ciclo Idrico della Romagna non iscritti al patrimonio del gestore del SII (progetto di conferimento - Progetto/Patrimoniale Unica)

Il progetto di conferimento delle reti delle società delle reti romagnole, in RASDF viene assunto come un processo di razionalizzazione del sistema della gestione del Servizio Idrico Integrato.

Nei DUP (Documenti Unici di Programmazione) sostanzialmente di tutti i comuni soci di RASDF è riportato da diversi anni come obiettivo per la società l'Aggiornamento e avanzamento del "Progetto di Incorporazione In Romagna Acque - Società delle Fonti S.p.A. di tutti gli asset del ciclo Idrico della Romagna non iscritti al patrimonio del gestore del SII" a seguito di riscontro da parte di ARERA in relazione alla "motivata Istanza" presentata da ATERSIR con deliberazione n.18/2021.

Il progetto è stato più volte oggetto di definizione come indirizzo e obiettivo che la società doveva perseguire come risulta stabilito nel Coordinamento dei soci.<sup>1</sup>

Nell'assemblea dei soci del 29/01/2025 è stata presentata la "Relazione illustrativa dell'attuazione del progetto di conferimento in RASDF degli asset del ciclo idrico integrato della Romagna da parte delle società delle reti", che ha descritto le attività propedeutiche svolte a quella data e le azioni successive per completare il progetto con un cronoprogramma che indicava i tempi e gli atti da predisporre.

Il progetto di conferimento/accorpamento delle reti delle società patrimoniali dell'area vasta Romagna, alla luce di quanto emerso dall'approfondita istruttoria svolta da ATERSIR, risulta strategico e si è reso necessario formulare una "Motivata istanza", opportunamente integrandola con una programmazione aggiornata dei fabbisogni di investimento, oggi ancora più necessaria a causa degli eventi alluvionali del maggio 2023.

Ora nel dicembre 2020 la Motivata istanza, presentata da ATERSIR, dopo avere illustrato la genesi delle società patrimoniali (§ 1), il quadro normativo di riferimento per la valorizzazione dei corrispettivi per i beni di terzi afferenti al servizio idrico (§ 3) ed il rilevante intervento delle società degli asset romagnole per il finanziamento degli investimenti (§ 4), presenta le ipotesi di valorizzazione dei beni di proprietà

<sup>1</sup> Il progetto di conferimento si è delineato nel tempo sulla base degli obiettivi ed indirizzi formulati: nelle informazioni e deliberazioni consiliari ed assembleari [Assemblea dei Soci del 16.12.2015 – deliberazione n. 6 / Assemblea dei Soci del 22.06.2016 – deliberazione n. 5 / Assemblea dei Soci del 23.12.2016 – informazione], e, in particolare, l'informazione consiliare del 19.11.2018; - nell'ambito del Coordinamento dei Soci di RASDF in data 10.02.2020 ed in data 24.04.2020; - nell'ambito della deliberazione del Consiglio di amministrazione del 27.05.2020 n. 114; - nell'ambito del Coordinamento dei Soci in data 28.07.2020; - nell'ambito della deliberazione del Consiglio di amministrazione del 22.09.2020 n. 167; - nell'ambito di riferimento del Coordinamento dei Soci di RASDF in data 24.09.2020, in data 29.04.2021, in data 20.05.2021 ed in data 13.10.2021; - nell'ambito delle informazioni del Consiglio di amministrazione di RASDF del 27.01.2021, del 24.02.2021, del 08.06.2021, del 28.07.2021, del 29.09.2021, del 26.01.2022, del 27.02.2023, del 05.04.2023 e del 14.12.2023; - nell'ambito del Coordinamento dei Soci di RASDF in data 08.02.2023, in data 12.06.2023, in data 27.06.2023, in data 02.08.2023 ed in data 22.11.2023; - nell'ambito della ricognizione periodica delle società partecipate ai sensi dell'art. 20 del D.lgs. n. 175/2016 di cui alla delibera del consiglio comunale di Ravenna del 18/12/2023 n. 165/prot. Verb. dal quale emerge che la conferma degli obiettivi impartiti dalla società RASDF – da parte del coordinamento dei soci – circa l'avanzamento del progetto di conferimento; nell'ambito dell'informazione assembleare dei soci di RASDF del 07.02.2024; - nell'ambito delle deliberazioni del Consiglio di amministrazione di RASDF del 27.03.2024 n. 45 e 09.10.2024 n. 113; - nell'ambito del Coordinamento dei Soci di RASDF in data 24.04.2024, in data 14.05.2024, in data 17.05.2024, in data 25.09.2024 ed in data 15.10.2024; - nell'ambito del Coordinamento dei soci di RASDF in data 12.12.2024; - nell'ambito delle informazioni del Consiglio di amministrazione di RASDF del 29.05.2024, del 17.07.2024, del 18.09.2024, del 12.11.2024 e del 27.11.2024.

delle società patrimoniali post 2023 che fa riferimento a piani economico finanziari fino al 2052. L'approvazione avvenuta da parte del Consiglio Locale di ATERSIR di Ravenna e di Forlì-Cesena (costituiti da tutti i comuni ricadenti all'interno delle due province) con deliberazione rispettivamente n. 5 del 9/12/2020 e n. 4 del 17/12/2020, per la presentazione ad ARERA, della motivata istanza di adeguamento dei canoni delle società patrimoniali, poi approvata con deliberazione di Consiglio d'Ambito n. 86/2020 del 21/12/2020, ha consentito, anche rispetto alle previsioni, di inserire nel programma degli investimenti le nuove progettazioni previste a partire dall'annualità 2022.

Dalla Relazione illustrativa della "Motivata istanza di adeguamento dei canoni delle società patrimoniali di Ravenna Holding, Team e Unica Reti per il biennio 2022-2023 e per le annualità successive al 2023" – "Motivata Istanza" allegata alla deliberazione del Consiglio di Ambito CAMB/2020/86 del 21 dicembre 2020 avente ad oggetto "Approvazione delle predisposizioni tariffarie del servizio idrico integrato elaborate in applicazione della deliberazione ARERA n. 580/2019/R/IDR del 27 dicembre 2019 e ss.mm.ii. recante il metodo tariffario idrico per il terzo periodo regolatorio (2020-2023) MTI3, per i bacini tariffari di Ravenna e Forlì-Cesena gestiti da HERA S.p.A.." si desumono i presupposti e le finalità che giustificano i riconoscimenti tariffari oggetto della stessa.

"Risulta opportuno sottolineare come la presente istanza si ponga nell'ambito di un percorso, avviato a partire dall'anno 2015, con il quale gli Enti locali dell'area vasta romagnola hanno prospettato la realizzazione intorno a Romagna Acque - Società delle Fonti (RASDF), società a totale partecipazione pubblica, di un polo unico di aggregazione degli asset posseduti dalle società patrimoniali, consolidando la detenzione delle infrastrutture del servizio idrico integrato (di seguito SII) non di proprietà del gestore. Le società degli asset oggi attive nel territorio romagnolo e potenzialmente interessate dall'operazione di razionalizzazione sono cinque (Ravenna Holding e Team nel territorio di Ravenna, Unica Reti nel territorio di Forlì-Cesena, Amir e Sis nel territorio di Rimini), e risultano società totalmente possedute dagli Enti locali che a loro volta sono già presenti nel capitale sociale di Romagna Acque."

"Da un punto di vista strettamente tariffario, una delle condizioni propedeutiche all'avvio del predetto progetto di incorporazione degli assets idrici in RASDF risiede nella richiesta di adeguamento dei canoni di pertinenza delle società patrimoniali di Ravenna Holding (di seguito indicata anche come RH), Team ed Unica Reti per la parte di beni relativi a reti e impianti del servizio idrico conferiti direttamente dai Comuni a valere sul patrimonio di tali società (di seguito indicati come beni ex-Comuni)."

Con delibera CAMB n. 18 del 7/06/2021, ATERSIR ha richiesto ad ARERA di autorizzare la proroga della concessione e dell'attuale gestore del SII fino al 31/12/2028. La richiesta in esame si fondava sulla necessità di svolgere nel periodo 2022 – 2028 una serie di "interventi qualificati come necessari e improcrastinabili" che non sarebbero stati attuabili senza una proroga della durata della concessione, allora in scadenza il 31 dicembre 2023, dal momento che il concessionario avrebbe dovuto effettuare degli investimenti volti a rafforzare la propria struttura organizzativa ("il rispetto dei tempi di realizzazione di un'esigenza progettuale e realizzativa di tale portata, richiede fin da subito un rafforzamento della dotazione organica e delle connesse strutture organizzative da dispiegarsi con sufficiente anticipo rispetto alla tempificazione degli investimenti; tale potenziamento in una prospettiva di ravvicinata scadenza della concessione (al 2023) e di esperimento della gara per il nuovo affidamento, non potrebbe essere ugualmente garantito", pag. 4), in attuazione di quanto stabilito, a livello di investimenti, nella Motivata istanza approvata con la delibera del Consiglio di Ambito CAMB/2020/86 del 21 dicembre 2020.

Per renderle coerenti con la proroga della concessione, dunque, tutte le componenti del Piano Tariffario presentato con la Delibera n. 86 sono state modificate attraverso l'estensione del periodo di riferimento dal 2020 - 2023 al 2020 – 2024; nel merito, con la Delibera in esame, l'Agenzia ha presentato all'ARERA

un “piano economico finanziario (PEF) sviluppato fino al 31.12.2028, costituito dai seguenti prospetti economici: piano tariffario, conto economico, rendiconto finanziario e stato patrimoniale”.<sup>2</sup>

Nello specifico per i beni ex comuni è stato previsto un riconoscimento in tariffa di un canone ( $\Delta$ Cist) di pertinenza delle società delle reti (RH, Team e Unica Reti), commisurato all’ammortamento dei beni ex comuni esposto nel conto economico delle società delle reti con vincolo della liquidità generata al finanziamento degli investimenti.

È successivamente intervenuta l’approvazione, con deliberazione ARERA n. 569/2021/R/IDR del 9 dicembre 2021 e n. 581/2021/R/IDR del 14 dicembre 2021 dello specifico schema regolatorio con le predisposizioni tariffarie per i sub ambiti di Ravenna e Forlì-Cesena, contenenti la Motivata istanza.

Di seguito l’approvazione da parte di Atersir delle convenzioni con le società patrimoniali Amir e Sis (rispettivamente con Deliberazione del Consiglio d’Ambito n. 30 e 31 del 19 aprile 2018), efficaci a seguito di aggiudicazione della gara per il SII nel bacino di Rimini; Unica Reti (Deliberazione di Consiglio d’Ambito n. 115 del 28 novembre 2022), Ravenna Holding e Team (rispettivamente Deliberazione di Consiglio d’Ambito n. 3 e 4 del 30 gennaio 2023) in applicazione della Motivata istanza approvata da ARERA.

In relazione al sistema tariffario previsto dalla Motivata istanza, in riferimento al canone spettante ai beni ex comuni, si sono effettuati diversi approfondimenti che sono compendiati nel parere richiesto nel mese di settembre 2024 da ATERSIR al prof. Bruti Liberati, e reso il 29/10/2024, volto ad approfondire se l’eventuale riconoscimento del suddetto canone in tariffa sia limitato al solo periodo regolatorio 2020 – 2023, oppure se possa estendersi anche oltre tale arco temporale; la valutazione se pertanto ATERSIR possa impegnarsi nei confronti delle suddette società patrimoniali a proporre l’inserimento in tariffa del citato canone.<sup>3</sup>

Nelle proprie conclusioni il parere afferma che si può ritenere che Arera abbia implicitamente approvato il canone di ammortamento dei beni ex comuni per il periodo regolatorio 2020 – 2023 e per ottenere l’estensione del canone oltre tale periodo, Atersir sia tenuto a ripresentarlo all’interno del Piano Tariffario per i successivi periodi regolatori. In ragione di quanto esposto, il parere conferma che Atersir possa dunque impegnarsi nei confronti delle società patrimoniali a proporre l’inserimento in tariffa del canone e a prevederlo negli atti di gara per la scelta del nuovo gestore, ancorché possa essere condizionato risolutivamente all’eventuale mancata approvazione tariffaria da parte di Arera.

Sono in corso di perfezionamento fra Atersir e rispettivamente Unica Reti, Team e Ravenna Holding le “Convenzioni tra Agenzia Territoriale dell’Emilia-Romagna per i servizi idrici e rifiuti – società degli asset – Gestore del S.I.I. Hera spa – per la messa a disposizione di beni per il finanziamento di opere del servizio idrico integrato” che ha recepito, da un lato, l’impegno di Atersir a proporre l’inserimento in tariffa del canone e a prevederlo negli atti di gara per la scelta del nuovo gestore e dall’altro lato hanno sostituito/integrato le Convenzioni sottoscritte da Atersir e dette società delle reti per la messa a disposizione di beni ed il finanziamento di opere del servizio idrico integrato aventi scadenza di cessazione di efficacia delle Convenzioni di gestione relative al SII dei rispettivi bacini di riferimento e salvo proroghe e comunque fino alla data di stipula di una nuova convenzione di servizio.

L’obiettivo che si prefigge il Progetto Patrimoniale Unica è quello di fare confluire i beni del servizio idrico integrato di proprietà delle singole società delle reti, in un’unica società individuata in RASDF (di

<sup>2</sup> Tratto da parere prof. Bruti Liberato di cui *infra*.

<sup>3</sup> Parere prot. n. 11189/2024 richiesto da Atersir al prof Bruti Liberati, recepito nell’ambito della deliberazione del Consiglio di amministrazione di RASDF del 18.12.2024 n. 147;

cui le Società delle reti coinvolte nel progetto sono già socie), per una migliore efficienza ed efficacia del settore, che potrà portare ad una migliore economicità della gestione grazie anche all'attesa copertura totale dei costi da parte del sistema tariffario.

Pertanto le ragioni dell'esclusione del diritto di opzione ex art. 2441, comma 6, Codice Civile sono da ricercarsi nell'esigenza dell'acquisizione dei rami di azienda per conferimento in natura, non solo nell'adempimento delle disposizioni del Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica (d.lgs. n. 175/2016 – “TUSPP”) sulla razionalizzazione delle partecipate o per l'importante ricaduta economico/finanziaria per il territorio romagnolo, ma soprattutto per gli interventi straordinari che sarà possibile realizzare con le disponibilità che si verranno a costituire con l'aggregazione tariffaria dei fondi destinati a nuovi investimenti, che saranno riconosciuti dall'Autorità, solo a seguito del processo di aggregazione giuridica delle reti.

## 2. Le società conferenti i rami di azienda (“società delle reti”)

Le società conferende, ad eccezione di Ravenna Holding, sono le società che sono divenute proprietarie delle reti, impianti e dotazioni patrimoniali, originariamente in capo agli enti locali, per dare corso al modello di gestione del Servizio idrico integrato, come all'epoca consentiva la legislazione di settore, che prefigura:

- l'ente locale titolare del pubblico servizio, che interviene attraverso forme esponenziali denominate, dalla legge regionale, ATO ora Atersir, che svolge la funzione di ente di governo dell'ambito. L'ambito ottimale, in Emilia-Romagna, è rappresentato dal territorio della Provincia;
- le società delle reti, che esercitano le funzioni di proprietario domenicale, con l'obbligo di mettere a disposizione dette reti a favore del gestore;
- il gestore, che può essere una società in house, una società mista pubblico privata o un'impresa aggiudicataria di una gara pubblica.

Le società delle reti si caratterizzano per essere partecipate da enti pubblici e le relative azioni sono vincolate statutariamente alla incendibilità. Con l'approvazione del decreto di riordino dei servizi pubblici locali (d.lgs. 201/2023) la incendibilità delle azioni è stata prevista anche dalla stessa legge.

Le società interessate dal Progetto sono:

**Amir S.p.A. (“Amir”):** è la società delle reti dell'ambito della provincia di Rimini che comprende, oltre al Comune di Rimini, quelli della zona nord;

**Società Italiana Servizi S.p.A. (“Sis”):** è la società delle reti dell'ambito della provincia di Rimini che comprende i comuni della zona sud;

**Unica Reti S.p.A., società patrimoniale degli asset idrico e del gas (“Unica Reti”):** è la società delle reti dell'ambito della provincia di Forlì – Cesena che comprende i comuni della Provincia di Forlì – Cesena;

**TE.AM. S.r.l. (“Team”):** è la società delle reti dell'ambito della provincia di Ravenna che comprende i comuni della Provincia di Ravenna della zona nord ovest;

**Ravenna Holding S.p.A. (“Ravenna Holding” o “RH”):** nel 2012 Ravenna Holding ha incorporato Area Asset, società delle reti dell'ambito della provincia di Ravenna che comprende oltre alla Provincia ed il Comune di Ravenna anche i Comuni di Faenza, Russi e Cervia.

Va rilevato che gli enti soci delle società delle reti sono anche soci di RASDF e le società delle reti sono anch'esse socie di RASDF.

In particolare, alcuni soci di RASDF, come nel caso del Comune di Cesena, sono soci direttamente ed indirettamente tramite la società Unica Reti; altri soci, come Comune di Forlì<sup>4</sup> e Comune di Rimini, sono soci indiretti sia tramite le società holding di partecipazione (rispettivamente Livia Tellus Romagna Holding – LTRH –, e Rimini Holding) che tramite le società delle reti (rispettivamente Unica Reti e Amir) a loro volta partecipate tramite le holding di partecipazione, mentre il Comune di Ravenna è socio indiretto di RASDF tramite Ravenna Holding<sup>5</sup>.

In relazione all'operazione di conferimento i Comuni soci diretti ed indiretti di RASDF e gli altri soci originari prima della presente operazione, manterranno il controllo (anche analogo) congiunto su RASDF, come declinato a termini di statuto di RASDF e "Convenzione ex articolo 30 del decreto legislativo 18 agosto 2000, n.267 (testo unico delle leggi sull'ordinamento degli enti locali) fra gli enti soci di "Romagna Acque - Società delle Fonti S.p.A.", per l'esercizio del controllo analogo congiunto su Romagna Acque - Società delle Fonti S.p.A.":

- per effetto della articolazione delle proprie partecipazioni nelle società delle reti, anche una volta assegnate le nuove azioni RASDF alle stesse società quali conferenti i rami di azienda;
- per effetto delle limitazioni dei diritti amministrativi spettanti ai soci conferenti i rami di azienda (le società delle reti) in modo tale da non alterare gli assetti di governance di RASDF.

### **3. I rami di azienda relativi a reti, impianti e dotazioni patrimoniali - oggetto di conferimento.**

I rami di azienda delle società delle reti oggetto di conferimento sono stati valutati dal prof. Dott. Stefano Santucci, ai sensi dell'art. 2343 comma 2 lett. b) del Cod. Civ. ("**Esperto**"), professionista indipendente dalle società conferenti, dalla società conferitaria e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima.

Dalle Relazioni dell'Esperto risulta che abbia utilizzato per la determinazione del valore di conferimento, dei cinque rami di azienda, il metodo patrimoniale semplice basato sul **valore contabile del patrimonio netto**, verificando anche la recuperabilità delle immobilizzazioni tramite il sistema tariffario/regolato.

Dalle relazioni peritali risulta quanto segue:

#### **Ramo di azienda di Amir**

Il ramo conferendo di AMIR S.p.A. comprende l'insieme dei beni patrimoniali strumentali al Servizio Idrico Integrato (SII) presenti nei Comuni soci della provincia di Rimini (area nord). Tali beni possono essere ricondotti a quattro macro-categorie omogenee:

#### *Categorie di cespiti del SII*

1. Infrastrutture di rete (acquedotto e fognatura): Reti di adduzione, distribuzione e collettamento, collettori principali e secondari, condotte di adduzione e reti fognarie urbane e intercomunali.

---

<sup>4</sup> unitamente agli altri soci di LTRH: Comune di Premilcuore, Santa Sofia, Forlì, Bertinoro, Castrocaro Terra del Sole, Civitella di Romagna, Dovadola, Forlimpopoli, Galeata, Meldola, Modigliana, Portico e San Benedetto, Predappio, Rocca San Casciano; Tredozio.

<sup>5</sup> unitamente agli altri soci comuni di Ravenna Holding: Comune di Russi, Cervia, Faenza.

Questa categoria costituisce la parte più consistente del patrimonio, rappresentando la base materiale per l'erogazione del servizio idrico e la raccolta e smaltimento delle acque reflue.

2. Impianti tecnologici e di trattamento: Impianti di sollevamento idrico e fognario, stazioni di pompaggio, centrali di spinta, impianti di depurazione (preliminari, secondari e terziari), nonché sezioni specifiche per la gestione dei fanghi. A questa categoria appartengono anche gli impianti di telecontrollo e di monitoraggio, necessari per la gestione in tempo reale delle reti e degli impianti.
3. Opere accessorie e complementari: Serbatoi, vasche di accumulo e di laminazione, contatori e gruppi di misura, apparecchiature di regolazione e strumenti tecnologici ausiliari alla distribuzione idrica e alla gestione della fognatura e della depurazione.
4. Terreni e beni ex-Comuni: Comprendono i terreni su cui insistono gli impianti idrici e fognari e le infrastrutture originariamente appartenenti ai Comuni e successivamente conferite ad AMIR. Questi beni sono rilevanti per la loro funzione patrimoniale e regolatoria, in quanto rientrano tra i cespiti oggetto di valorizzazione tariffaria da parte di ATERSIR e ARERA.

Il ramo di azienda è rappresentato dalla situazione patrimoniale di seguito riportata che evidenzia anche il valore di conferimento del ramo come stimati dall'Esperto.

Di seguito la **Situazione Patrimoniale alla data del 30/06/2025:**

| <b>Attivo</b>                                              | <b>Valori (€)</b>    |
|------------------------------------------------------------|----------------------|
| B1 Beni "ex-affitto"                                       | 52.335.107,15        |
| f.do amm.to B1 Beni "ex-affitto"                           | -40.421.607,07       |
| B2.1 Beni "motivata istanza post 2006 storica"             | 10.040.557,75        |
| f.do amm.to B2.1 Beni "motivata istanza post 2006 storica" | -2.266.038,24        |
| B2.1 Beni post 2006 - lavori in corso                      | 5.510.411,99         |
| B2.2 Beni "motivata istanza 2021"                          | 7.111.066,71         |
| f.do amm.to B2.2 Beni "motivata istanza 2021"              | -500.730,57          |
| B2.2 Beni 2021 - lavori in corso                           | 88.287,61            |
| Uffici palazzina sede in locazione RASF                    | 708.572,40           |
| f.do amm.to palazzina sede                                 | -533.352,53          |
| Terreni su impianti SII                                    | 1.706.319,32         |
| <b>Totale Immobilizzazioni nette</b>                       | <b>33.778.594,52</b> |
|                                                            |                      |
| <b>Totale Attivo</b>                                       | <b>33.778.594,52</b> |
| <b>Passivo e netto</b>                                     | <b>Valori (€)</b>    |
| Mutuo ICCREA                                               | -936.982,00          |
| TFR                                                        | -23.447,00           |
| <b>Totale Passivo</b>                                      | <b>-960.420,00</b>   |
|                                                            |                      |
| <b>Patrimonio netto di Conferimento</b>                    | <b>32.818.165,52</b> |

Il valore di conferimento attribuito dall'esperto risulta **euro 32.818.166.**

### Ramo di azienda di SIS

Il ramo conferendo di SIS S.p.A. comprende i beni patrimoniali strumentali al Servizio Idrico Integrato (SII) situati nei Comuni soci dell'area sud della provincia di Rimini. Questi beni possono essere ricondotti alle seguenti macro-categorie omogenee:

*Categorie di cespiti del SII:*

1. Infrastrutture di rete (acquedotto e fognatura): Reti di adduzione e distribuzione idrica, collettori principali e secondari della rete fognaria, condotte urbane e intercomunali. Queste opere costituiscono il nucleo fondamentale del patrimonio di SIS, assicurando l'approvvigionamento idrico e la raccolta delle acque reflue nell'area servita;
2. Impianti tecnologici e di trattamento: Impianti di sollevamento idrico e fognario, centrali di pompaggio, impianti di depurazione (preliminari, secondari e terziari), sezioni fanghi, sistemi di disinfezione e impianti di telecontrollo. Questa categoria raccoglie le dotazioni tecnologiche che garantiscono la qualità del servizio e il rispetto degli standard ambientali;
3. Opere accessorie e complementari: Serbatoi, vasche di prima pioggia e laminazione, apparecchiature di misura, contatori e gruppi di regolazione. Questi beni, pur quantitativamente meno rilevanti, sono essenziali per la gestione efficiente del servizio;
4. Terreni e aree di pertinenza: Aree funzionali alla localizzazione di impianti, serbatoi e sollevamenti, che fanno parte integrante del compendio patrimoniale.

Il ramo di azienda è rappresentato dalla situazione patrimoniale di seguito riportata che evidenzia anche il valore di conferimento del ramo come stimati dall'Esperto.

Di seguito la **Situazione Patrimoniale alla data del 30/06/2025**:

| <b>Attivo</b>                                              | <b>Valore (€)</b>    |
|------------------------------------------------------------|----------------------|
| B1 Beni "ex-affitto"                                       | 51.533.002,47        |
| f.do amm.to B1 Beni "ex-affitto"                           | -34.500.608,90       |
| B2.1 Beni "motivata istanza post 2006 storica"             | 453.247,56           |
| f.do amm.to B2.1 Beni "motivata istanza post 2006 storica" | -241.749,99          |
| B2.2 Beni "motivata istanza 2021" (immob. 2022-2025)       | 6.043.345,58         |
| f.do amm.to B2.2 Beni "motivata istanza 2021"              | -518.843,80          |
| Immobilizzazioni in corso e acconti                        | 1.037.393,28         |
| <b>Totale Immobilizzazioni nette</b>                       | <b>23.795.786,20</b> |
| Attività correnti (disponibilità finanziarie pari a TFR)   | 74.543,52            |
| <b>Totale Attivo</b>                                       | <b>23.870.329,72</b> |
| <b>Passivo</b>                                             | <b>Valore (€)</b>    |
| TFR                                                        | -74.543,52           |
| <b>Totale Passivo</b>                                      | <b>-74.543,52</b>    |
| <b>Patrimonio netto di Conferimento</b>                    | <b>23.795.786,20</b> |

Il valore di conferimento attribuito dall'esperto risulta **euro 23.795.786**.

## Ramo di azienda di Unica Reti

Il ramo d'azienda oggetto di conferimento da parte di Unica Reti S.p.A. è costituito dall'insieme dei beni patrimoniali strumentali al Servizio Idrico Integrato (SII) della provincia di Forlì-Cesena e dai rapporti giuridici che ne regolano la messa a disposizione del gestore Hera S.p.A., sotto la vigilanza e regolazione di ATERSIR.

Sotto il profilo patrimoniale, il ramo comprende:

- beni ex-affitto (B1), ossia le infrastrutture storiche già trasferite a Hera nel 2003;
- beni post 2006 (B2.1), relativi agli interventi infrastrutturali successivi;
- beni post 2021 (B2.2), costituiti da opere più recenti e da lavori in corso, che trovano riconoscimento in tariffa due anni dopo l'entrata in esercizio;
- beni ex-Comuni (B3), ossia le infrastrutture già di proprietà diretta degli enti locali, successivamente trasferite alla società patrimoniale, per le quali opera il canone ACist introdotto con la Motivata Istanza 2020 e confermato da ARERA.

Di seguito la **Situazione Patrimoniale alla data del 30/06/2025**:

| Attivo                                            | Valore (€)         |
|---------------------------------------------------|--------------------|
| <b>Beni ex-affitto (B1)</b>                       | <b>34.187.813</b>  |
| Fondo amm.to B1                                   | -8.493.255         |
| <b>Beni post 2006 storici (B2.1)</b>              | <b>9.563.268</b>   |
| Fondo amm.to B2.1                                 | -626.874           |
| <b>Beni motivata istanza 2021 (B2.2)</b>          | <b>3.037.277</b>   |
| Fondo amm.to B2.2                                 | -94.352            |
| <b>Beni motivata istanza 2021 in corso (B2.2)</b> | <b>932.384</b>     |
| <b>Beni ex-Comuni (B3)</b>                        | <b>148.586.123</b> |
| Fondo amm.to B3                                   | -87.031.332        |
| <b>Totale immobilizzazioni nette</b>              | <b>100.061.052</b> |
| <b>Capitale circolante netto</b>                  | <b>462.707</b>     |
| <b>Capitale investito netto</b>                   | <b>100.523.760</b> |
| <b>Patrimonio netto di conferimento</b>           | <b>100.523.760</b> |

Il valore di conferimento attribuito dall'Esperto risulta **euro 100.523.760**.

## Ramo di azienda di Team

La Composizione del ramo aziendale conferendo di TE.AM. S.r.l. si articola come di seguito indicato:

### Categorie di beni del SII

Il ramo conferendo di TE.AM. S.r.l. è costituito dall'insieme delle infrastrutture idriche e fognarie dell'area nord-ovest della provincia di Ravenna. Tali cespiti, classificabili secondo le categorie omogenee del SII utilizzate da ARERA e ATERSIR, comprendono:

- Reti di acquedotto: condotte di adduzione e distribuzione idrica, reti primarie e secondarie, collegamenti intercomunali e relative opere di servizio.
- Reti di fognatura: collettori principali e secondari, condotte di scarico e scolmatori, strutture di raccolta e collettamento delle acque reflue urbane.
- Impianti di depurazione: impianti di trattamento preliminare, secondario e terziario, sezioni fanghi, digestori, linee di ossidazione e disidratazione, con fabbricati e reparti accessori.

- Serbatoi e vasche di accumulo: utilizzati per la regolazione delle portate idriche e per il contenimento delle acque meteoriche.
- Impianti di sollevamento: stazioni di pompaggio idriche e fognarie necessarie a garantire la continuità del servizio nelle aree a dislivello.
- Telecontrollo e impianti tecnologici: sistemi di monitoraggio e controllo remoto delle reti e degli impianti.
- Terreni e fabbricati di pertinenza: aree su cui insistono impianti e reti, nonché fabbricati tecnici e locali di servizio funzionali al SII.
- Altri beni strumentali: quadri elettrici, locali cloro, capannoni fanghi e altre dotazioni civili non immediatamente classificabili nelle categorie ARERA principali, ma strumentali al funzionamento complessivo del servizio.

Il ramo di azienda è rappresentato dalla situazione patrimoniale di seguito riportata che evidenzia anche il valore di conferimento del ramo come stimati dall'esperto.

Di seguito la **Situazione Patrimoniale alla data del 30/06/2025**:

| Attivo                                  | Valore (€)        |
|-----------------------------------------|-------------------|
| Beni ex-affitto (B1)                    | 36.771.408        |
| Fondo amm.to B1                         | -8.015.066        |
| Beni post 2006 storici (B2.1)           | 3.143.578         |
| Fondo amm.to B2.1                       | -437.304          |
| Beni motivata istanza 2021 (B2.2)       | 2.034.693         |
| Fondo amm.to B2.2                       | -43.462           |
| Beni motivata istanza 2021 - in corso   | 1.325.639         |
| Beni ex Comuni (B3)                     | 78.448.962        |
| Fondo amm.to B3                         | -34.904.188       |
| <b>Totale Immobilizzazioni nette</b>    | <b>78.324.259</b> |
| <b>Capitale investito netto</b>         | <b>78.324.259</b> |
| <b>Patrimonio netto di conferimento</b> | <b>78.324.259</b> |

Il valore di conferimento attribuito dall'Esperto risulta **euro 78.324.259**.

### Ramo di azienda di Ravenna Holding

Il ramo conferendo di Ravenna Holding può essere strutturato in quattro grandi categorie omogenee di cespiti del Servizio Idrico Integrato (SII), ciascuna con proprie caratteristiche tecniche, amministrative e regolatorie. Le categorie possono essere così definite:

1. Infrastrutture di rete (acquedotto e fognatura): queste comprendono le condotte, canalizzazioni, collettori, rampe di adduzione e reti di collettamento fognario, nonché le relative reti di adduzione e distribuzione idrica secondaria. Rappresentano quasi sempre la quota preponderante del patrimonio infrastrutturale del SII.
2. Impianti tecnologici e di trattamento: in questa categoria rientrano i sistemi di sollevamento, pompe, impianti di potabilizzazione, impianti di depurazione, linee di trattamento preliminari e

secondarie, impianti di disinfezione, telecontrollo e tutti gli impianti necessari per garantire la potabilità, il trattamento e la gestione della qualità delle acque.

3. Opere operative complementari, supporti e accessori: si includono in questa categoria serbatoi, bacini, casse di accumulo, cabine di spinta, stazioni idriche, valvole, apparecchiature per il dosaggio, sistemi di controllo, contatori, quadri elettrici e infrastrutture accessorie cui sono connessi i sistemi operativi del SII.
4. Beni ex-Comuni e terreni/aree legate al SII: Questi includono le infrastrutture originariamente detenute dai Comuni e successivamente conferite ad Area Asset poi incorporata in Ravenna Holding, come tratti di reti municipali cedute, impianti passati agli enti locali, nonché terreni, aree e aree di pertinenza delle infrastrutture (suoli, sedimi, zone buffer). Questi beni sono particolarmente rilevanti nella Motivata Istanza e nel riconoscimento del canone ACist in tariffa.

Il ramo di azienda è rappresentato dalla situazione patrimoniale di seguito riportata che evidenzia anche il valore di conferimento del ramo come stimati dall'esperto.

Di seguito la **Situazione Patrimoniale alla data del 30/06/2025**:

| Attivo                                       | Valore (€)         |
|----------------------------------------------|--------------------|
| Beni ex-affitto (B1)                         | 8.545.513          |
| Fondo amm.to B1                              | -606.537           |
| Beni post 2006 storici (B2.1)                | 5.345.582          |
| Fondo amm.to B2.1                            | -2.744.590         |
| Beni motivata istanza 2021 (B2.2)            | 7.258.513          |
| Fondo amm.to B2.2                            | -378.270           |
| Beni motivata istanza 2021 - in corso (B2.2) | 4.392.034          |
| Beni ex Comuni (B3)                          | 206.202.040        |
| Fondo amm.to B3                              | -80.237.744        |
| <b>Totale Immobilizzazioni nette</b>         | <b>147.776.542</b> |
| Fatture da emettere                          | 601.762            |
| <b>Capitale investito netto</b>              | <b>148.378.305</b> |
| <b>Patrimonio netto di conferimento</b>      | <b>148.378.305</b> |

Il valore di conferimento attribuito dall'Esperto risulta **euro 148.378.305**.

\*\*\*\*

Si precisa che la valutazione effettuata nella perizia di stima è riferita alla data del 30 giugno 2025, data da cui pertanto decorre il termine di sei mesi stabilito nell'art. 2343 ter c.c., entro il quale il conferimento deve essere eseguito.

Si propone infine di stabilire quale termine iniziale di efficacia del conferimento, alle ore 00,00 del 31/12/2025 e termine finale per la sottoscrizione le ore 00,00 del 30/12/2025.

Il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 2 ottobre, ha esaminato la valutazione dei rami di azienda effettuate dall'Esperto, e le condivide, alla luce del criterio utilizzato dall'Esperto stesso, rappresentato dal valore netto contabile per le reti, impianti e dotazioni patrimoniali (criterio di valutazione patrimoniale semplice) verificando la recuperabilità delle immobilizzazioni attraverso il sistema tariffario previsto dal metodo regolatorio.

#### 4. Romagna Acque società delle fonti spa – conferitaria e valutazione di riferimento (“RSDF”)

La società RASDF ha le medesime caratteristiche delle società delle reti, in quanto i soci sono enti pubblici e le relative azioni sono vincolate statutariamente alla incendibilità ed ha ad oggetto:

- la progettazione, la realizzazione e la gestione dei sistemi di captazione, adduzione, trattamento e distribuzione primaria e di fornitura del servizio idrico all'ingrosso negli ambiti territoriali ottimali di Forlì-Cesena, Ravenna e Rimini come definiti dalle vigenti norme di legge (ivi inclusi gli artt. 14 comma 4 della L. n 25/99 e s.m.i. e 24 comma 4 L. 23/2011 s.m.i.), nonché d'intesa con l'ente di Governo dell'ambito (EGA) ed il Gestore anche il relativo finanziamento delle opere;
- la fornitura d'acqua all'ingrosso ad usi civili, per quantitativi non rilevanti, all'esterno dei tre Ambiti provinciali di Forlì-Cesena, Ravenna e Rimini, nonché la fornitura d'acqua per finalità diverse dall'uso civile, per quantitativi non rilevanti, potranno essere effettuate, solo se espressamente autorizzate dall'Ente di Governo d'Ambito (EGA), individuato ai sensi di legge in materia di servizio idrico integrato. (cfr. Art 14 Legge Regione Emilia-Romagna n. 25 del 6 settembre 1999, come novellato dalla L.R. 29/01/2003 n. 1 inquadra RASDF come società fornitrice all'ingrosso)

Le reti, impianti e dotazioni patrimoniali, che saranno conferite dalle società delle reti rimarranno in proprietà di una società a totale capitale pubblico (RASDF) e sulla base anche delle convenzioni già in essere fra le società delle reti, il Gestore e l'EGATO(Atersir), e relativi rinnovi per sostituzione delle stesse come *infra* precisato, rimarranno utilizzate dal Gestore medesimo (tempo per tempo individuato) per l'esercizio del servizio pubblico del SII a ciò vincolate per l'intero periodo di utilizzabilità dei beni suddetti.

A seguito della presente proposta, l'assemblea dei soci di RASDF sarà chiamata a deliberare l'aumento del capitale sociale e le determinazioni del valore e del numero e del valore delle azioni da assegnare alle società delle reti conferenti.

Ai fini di tali determinazioni si è considerato per la società RASDF, il valore netto contabile pari ad euro 406.560.578 risultante dalla situazione economico patrimoniale, riferita al 30/06/2025, approvata dal Consiglio di amministrazione il 7/08/2025, delibera n. 83.

Il patrimonio netto contabile al 30/06/2025 di RASDF di euro 406.560.578 è così rappresentato:

|                                            |                    |
|--------------------------------------------|--------------------|
| <b>A) Patrimonio netto</b>                 | <b>406.560.578</b> |
| I - Capitale                               | 375.422.521        |
| II - Riserva da soprapprezzo delle azioni  | 698.738            |
| IV - Riserva legale                        | 8.647.840          |
| VI - Altre riserve, distintamente indicate | -                  |
| Riserva straordinaria                      | 15.674.360         |
| Varie altre riserve                        | 1.179.069          |
| <i>Totale altre riserve</i>                | <i>16.853.430</i>  |
| IX - Utile (perdita) di periodo            | 4.938.049          |
| <i>Totale patrimonio netto</i>             | <i>406.560.578</i> |

Capitale sociale di euro 375.422.520,90 è diviso in azioni ordinarie del valor nominale di euro 516,46 ciascuna.

Con delibera del 2/10/2025, il Consiglio di amministrazione ha ritenuto, ai fini della determinazione del capitale economico della Società, necessario per la determinazione del valore di emissione delle nuove azioni, fare riferimento al criterio patrimoniale semplice e assumere detto valore pari a quello del Patrimonio Netto risultante dalla Situazione economica – patrimoniale al 30/06/2025, redatta secondo i principi di redazione del bilancio di esercizio, ed approvata dal consiglio medesimo nella seduta del 7/08/2025. In data 2/10/2025 il Consiglio di amministrazione approvava la comunicazione con la quale chiedeva all'Advisor - individuato nella dott. Giuseppina Angelini, iscritta all'Ordine dei dotti commercialisti ed esperti contabili di Rimini al n. n. 438A e al Registro dei Revisori legali dei conti, tenuto presso il ministero di Giustizia, al n. 74967 -, di valutare le scelte operate e rilasciare una propria *confort letter* con la quale, se del caso, confermare l'adeguatezza del criterio di valutazione utilizzato dal Consiglio di Amministrazione, basato sul patrimonio netto contabile (criterio di valutazione patrimoniale semplice) che risulta conforme con il medesimo criterio utilizzato dall'Esperto per la valutazione dei rami di azienda, per assicurare la comparabilità dei valori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni e del relativo sovrapprezzo.(cfr. *infra* ).

La *confort letter* è pervenuta al Consiglio di amministrazione in data 08/10/2025 e conferma l'adeguatezza del criterio utilizzato dal Consiglio di amministrazione per la valutazione del capitale economico di RASDF e la sua conformità con quello utilizzato dall'Esperto per la valutazione dei cinque rami di azienda oggetto del conferimento, di modo che le valutazioni sono comparabili fra loro.

## 5. La proposta dell'aumento di capitale sociale e assegnazione delle azioni di nuova emissione

La proposta di aumento a pagamento del capitale sociale della società RASDF prevede di incrementare il valore nominale dello stesso complessivamente da euro 375.422.520,90 fino ad euro 729.865.403,68 con un sovrapprezzo di euro 29.397.393,22 emettendo azioni di categoria speciale come segue:

- Azioni di categoria **A** “**ex ramo di azienda AMIR**” da assegnare alla conferente società Amir;
- Azioni di categoria **B** “**ex ramo di azienda Ravenna Holding**” da assegnare alla conferente società Ravenna Holding;
- Azioni di categoria **C** “**ex ramo di azienda SIS**” da assegnare alla conferente società SIS;
- Azioni di Categoria **D** “**ex ramo di azienda Unica Reti**” da assegnare alla conferente società Unica Reti;
- Azioni di Categoria **E** “**ex ramo di azienda Team**” da assegnare alla conferente società Unica Reti;

L'aumento del capitale sociale si intenderà aumentato, ai sensi dell'art. 2439 secondo comma cod. civ, dell'importo pari alle sottoscrizioni raccolte entro il termine finale per la sottoscrizione: le ore 00,00 del 30/12/2025.

Le Azioni correlate verranno assegnate alle società delle reti che conferiranno il proprio ramo aziendale come rappresentato nel prospetto che segue, che determina per ogni società delle reti conferenti: (i) il numero delle nuove azioni assegnate, (ii) il valore nominale della singola nuova azione, (iii) il valore nominale complessivo per tutte le nuove azioni assegnate e (iv) il sovrapprezzo “pagato” per le nuove azioni ricevute in assegnazione.

Tabella: Assegnazione azioni alle società conferenti

| Conferente    | Numero azioni  | Valore nominale singola azione (€) | Valore nominale complessivo (€) | Sovrapprezzo (€)     | Totale valore nominale + sovrapprezzo (€) | Patrimonio Netto ramo conferente (€) | Valore di emissione singola azione (€) |
|---------------|----------------|------------------------------------|---------------------------------|----------------------|-------------------------------------------|--------------------------------------|----------------------------------------|
| TEAM          | 140.041        | 516,46                             | 72.325.574,86                   | 5.998.684,14         | 78.324.259,00                             | 78.324.259,00                        | 559,3                                  |
| Ravenna H     | 265.295        | 516,46                             | 137.014.255,70                  | 11.364.049,30        | 148.378.305,00                            | 148.378.305,00                       | 559,3                                  |
| Unica Reti    | 179.733        | 516,46                             | 92.824.905,18                   | 7.698.854,82         | 100.523.760,00                            | 100.523.760,00                       | 559,3                                  |
| SIS           | 42.546         | 516,46                             | 21.973.307,16                   | 1.822.478,84         | 23.795.786,00                             | 23.795.786,00                        | 559,3                                  |
| AMIR          | 58.678         | 516,46                             | 30.304.839,88                   | 2.513.326,12         | 32.818.166,00                             | 32.818.166,00                        | 559,3                                  |
| <b>TOTALE</b> | <b>686.293</b> |                                    | <b>354.442.882,78</b>           | <b>29.397.393,22</b> | <b>383.840.276,00</b>                     | <b>383.840.276,00</b>                |                                        |
|               |                | <b>capitale sociale</b>            | <b>valor nominale</b>           | <b>numero azioni</b> |                                           |                                      |                                        |
|               |                | <b>375.422.520,90</b>              | <b>516,46</b>                   | <b>726.915,00</b>    |                                           |                                      |                                        |
|               |                | <b>354.442.882,78</b>              | <b>516,46</b>                   | <b>686.293,00</b>    |                                           |                                      |                                        |
|               |                | <b>729.865.403,68</b>              | <b>516,46</b>                   | <b>1.413.208,00</b>  |                                           |                                      |                                        |

Ne consegue che per ogni società delle reti conferenti il valore di emissione delle nuove azioni ad esse assegnate, come da prospetto sopra riportato, è dato dalla somma fra valore nominale delle azioni ed il sovrapprezzo.

\*\*\*\*

Stante il conferimento in natura, rappresentato dai rami di aziende, a liberazione delle azioni di categoria speciale assegnate alle società delle reti conferenti, si esclude il diritto di opzione spettante ai soci, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, cod. civ.

## 6. Caratteristiche delle nuove azioni

Le suddette azioni presentano le seguenti caratteristiche:

- a) danno diritto di percepire unicamente un dividendo correlato agli utili determinati rispettivamente dagli ex rami di azienda conferiti di AMIR, Ravenna Holding, SIS, Unica Reti e Team, subordinatamente a che (i) La società RASDF non chiuda in perdita (ii) le risorse finanziarie generate dai rispettivi ex rami di azienda consentano il pagamento del dividendo generato dall'utile conseguito dal rispettivo ramo;
- b) non danno diritto di voto nell'assemblea dei soci delle società RASDF, rappresentando meno della metà delle azioni emesse, e quindi meno della metà del capitale sociale;<sup>6</sup>;
- c) hanno diritto di voto nell'assemblea speciale azionisti ex rami di azienda ai sensi dell'art. 2376 cod.civ. qualora le decisioni degli organi sociali siano di pregiudizio ai loro diritti e così come meglio precisato al paragrafo successivo;
- d) in caso di recesso, per le cause previste dalla legge, la liquidazione delle stesse potrà essere compiuta in denaro o in natura.

La disciplina completa dei diritti portati dalle Azioni correlate è riportata nelle proposte di modifica dello statuto di cui al paragrafo successivo.

## 7. Le modifiche allo statuto di RASDF conseguenti all'approvazione e attuazione del Progetto/Patrimoniale Unica

Per effetto dell'aumento di capitale sociale con emissione di azioni di categoria *speciale* a liberazione delle quali le società delle reti conferiranno i rispettivi rami di azienda, conseguono le seguenti proposte di modifiche dello statuto di RASDF

<sup>6</sup> Art. 2351 cod.civ.

| Testo vigente                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | Proposta di modifica                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p style="text-align: center;"><b>Art.5</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Capitale sociale</b></p> <p>1. Il capitale sociale è fissato in Euro 375.422.520,90 (trecentosettantacinque milioni quattrocentoventidue mila cinquecentoventi virgola novanta), diviso in n. 726.915 (settecentoventiseimila novecentoquindici) azioni del valore nominale di Euro 516,46 (cinquecentosedici virgola quarantasei) cadauna.</p> | <p style="text-align: center;"><b>Art.5</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Capitale sociale</b></p> <p>1. Il capitale sociale è fissato in Euro [●] (375.422.520,90 + <b>aumento</b>) (<i>in cifre</i>), diviso in n. [●] azioni di cui:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- n. 726.915 (settecentoventiseimila novecentoquindici) azioni <b>ordinarie</b> del valore nominale di Euro 516,46 (cinquecentosedici virgola quarantasei) cadauna;</li> <li>- n. [●] azioni di categoria “<b>A</b>” “<b>ex ramo di azienda AMIR</b>” del valore nominale di Euro 516,46, che partecipano solamente ai dividendi correlati agli utili determinati dal ramo di azienda conferito dalla società AMIR spa, prive del diritto di voto, salvo quanto previsto nell’art. 25 bis (genericamente “Azioni correlate A”);</li> <li>n. [●] azioni di categoria “<b>B</b>” “<b>ex ramo di azienda Ravenna Holding</b>” del valore nominale di Euro 516,46 che partecipano solamente ai dividendi correlati agli utili determinati dal ramo di azienda conferito dalla società Ravenna Holding spa, prive del diritto di voto, salvo quanto previsto nell’art. 25.bis (genericamente “Azioni correlate B”);</li> <li>- n. [●] azioni di categoria “<b>C</b>” “<b>ex ramo di azienda SIS</b>” del valore nominale di Euro 516,46 che partecipano solamente ai dividendi correlati agli utili determinati dal ramo di azienda conferito dalla società SIS spa prive del diritto di voto, salvo quanto previsto nell’art. 25.bis (genericamente “Azioni correlate C”);</li> <li>- n. [●] azioni di categoria “<b>D</b>” “<b>ex ramo di azienda Unica Reti</b>” del valore nominale di Euro 516,46 che partecipano solamente ai dividendi correlati agli utili determinati dal ramo di azienda conferito dalla società Unica Reti spa prive del diritto di voto, salvo quanto previsto nell’art. 25.bis (genericamente “Azioni correlate D”);</li> <li>- n. [●] azioni di categoria “<b>E</b>” “<b>ex ramo di azienda Team</b>” del valore nominale di Euro 516,46 che partecipano solamente ai dividendi correlati agli utili determinati dal ramo di azienda conferito dalla società Team spa prive del diritto di voto, salvo quanto previsto nell’art. 25.bis (genericamente “Azioni correlate E”).</li> </ul> <p>2. La Società è a totale capitale pubblico e non</p> |

è ammessa la partecipazione di capitali privati per tutta la durata della Società; possono concorrere a comporre il capitale pubblico anche le partecipazioni di società vincolate per legge e/o per statuto ad essere a capitale interamente pubblico.

3. Le partecipazioni devono essere detenute da enti locali ricompresi nell'ambito territoriale di attività della società, o loro società a totale capitale pubblico.

4. Gli eventuali versamenti effettuati dai soci in conto futuro aumento di capitale sono infruttiferi e non comportano obblighi di restituzione per la società, salvo apposita deliberazione assembleare. Nel caso in cui quanto versato dai soci sia effettuato a titolo di mutuo o finanziamento per necessità gestionali, sarà riconosciuto un tasso di interesse non inferiore al tasso legale, da determinarsi dall'organo amministrativo.

2. La Società è a totale capitale pubblico e non è ammessa la partecipazione di capitali privati per tutta la durata della Società; possono concorrere a comporre il capitale pubblico anche le partecipazioni di società vincolate per legge e/o per statuto ad essere a capitale interamente pubblico.

3. Le partecipazioni devono essere detenute da enti locali ricompresi nell'ambito territoriale di attività della società, o loro società a totale capitale pubblico.

4. Gli eventuali versamenti effettuati dai soci in conto futuro aumento di capitale sono infruttiferi e non comportano obblighi di restituzione per la società, salvo apposita deliberazione assembleare. Nel caso in cui quanto versato dai soci sia effettuato a titolo di mutuo o finanziamento per necessità gestionali, sarà riconosciuto un tasso di interesse non inferiore al tasso legale, da determinarsi dall'organo amministrativo.

### **Art.7 Azioni**

Le azioni sono nominative e conferiscono ai loro possessori uguali diritti.

2. Le azioni sono indivisibili e ognuna di esse dà diritto ad un voto in assemblea

### **Art. 7 Azioni**

1. Le azioni sono nominative e conferiscono ai loro possessori uguali diritti.

2. Le azioni sono indivisibili e ognuna di esse dà diritto ad un voto in assemblea.

3.I titolari di azioni di categorie "A", "B", "C" "D" ed "E" hanno diritto di percepire un dividendo correlato agli utili determinati dai rami di azienda conferiti rispettivamente dalle società AMIR spa, Ravenna Holding spa; SIS spa; Unica reti spa e Team, ai sensi dell'art. 5 che precede.

4. Il dividendo correlato riferito alle azioni di cui al comma che precede viene corrisposto ai soci portatori delle Azioni correlate a condizione che: (i) il bilancio di esercizio della società non chiuda in perdita e (ii) siano sufficienti le risorse finanziarie generate dal singolo ramo di azienda a cui sono correlate; qualora non lo siano il pagamento del

dividendo è rinviato al momento in cui si verificherà detta condizione.

Dall'utile maturato viene accantonato la quota parte a fondo di riserva legale ai sensi dell'art. 2430 c.c..

**5.** I criteri di determinazione dei dividendi correlati agli utili prodotti dai rami di azienda a cui sono correlate le azioni di categoria sono previsti **nell'Allegato A)** al presente statuto – che rappresenta uno schema tipo -, a formarne parte integrante e sostanziale, ad ogni effetto di legge.

**6** I soci titolari di azioni correlate, ai sensi dell'art. 5 non hanno diritto di voto fatto salvo quanto previsto al successivo art. 25 bis, che disciplina le Assemblee speciali.

7. I soci titolari di azioni correlate, ai sensi dell'art. 5 che precede, hanno diritto di recedere nei casi previsti dalla legge. Ai soci titolari delle azioni correlate, che hanno esercitato il recesso, spetta il valore di liquidazione che potrà essere corrisposto in denaro ovvero in natura. In caso di liquidazione in denaro il valore di liquidazione verrà determinato in misura pari alla frazione del patrimonio netto contabile del ramo di azienda cui si riferisce il dividendo correlato. Spetta all'assemblea dei soci, entro 90 giorni dal ricevimento della dichiarazione di recesso, e all'assemblea speciale della categoria di azioni stabilire, per quest'ultima, se la liquidazione avverrà in denaro o in natura, salvo che l'assemblea generale revochi la delibera che ha dato luogo al recesso ai sensi dell'art. 2437 bis, ultimo comma, c.c.. Nel caso in cui la liquidazione venga stabilita in natura spetta comunque al socio il diritto di revocare la domanda di recesso entro 90 giorni dalla deliberazione delle assemblee di cui al comma che precede.

**Art. 25 bis  
Assemblee speciali**

1. I portatori delle azioni di categorie "A", "B", "C", "D" ed "E" si riuniscono in assemblee speciali al fine di deliberare:
  - i) sulle deliberazioni degli organi societari che pregiudicano i loro diritti, ai sensi dell'art. 2376 c.c.;
  - ii) in merito a questioni gestionali che afferiscano al ramo di azienda ai cui risultati è correlata la singola categoria, da sottoporre all'assemblea generale dei soci o al Consiglio di amministrazione, ferma la responsabilità degli amministratori per gli atti di gestione compiuti;
  - iii) sulla nomina e sulla revoca del rappresentante comune delle azioni di categoria;
  - iv) sulle altre materie per le quali è previsto la delibera dell'assemblea speciale degli azionisti di categoria dalla legge o dallo statuto;
  - v) sulle altre materie per le quali è richiesta la convocazione dell'assemblea speciale da almeno il 25% dei soci di categoria;
  - vi) sulle materie per le quali è richiesta la convocazione dell'assemblea speciale dal Consiglio di amministrazione della società o dal collegio sindacale.
2. Le deliberazioni degli organi sociali che sono di pregiudizio sui diritti dei soggetti, di cui al comma 1 (i), sono inefficaci se non approvate dall'Assemblea speciale.
3. Le delibere dell'assemblea speciale su ulteriori materie sottoposte alla sua competenza non vincolano la società se non sono approvate altresì dall'assemblea generale dei soci. L'assemblea speciale può delegare il rappresentante comune a richiedere, ai sensi dell'art.13 dello statuto, all'organo amministrativo la convocazione dell'assemblea generale dei soci, ai sensi e nei limiti previsti nell'art. 2367 c.c., deliberando l'indicazione degli argomenti da trattare riferiti ai rami di azienda conferiti.
4. Non è necessaria la convocazione dell'assemblea speciale ai sensi e per gli effetti di quanto previsto nel comma 2 del presente articolo, se, durante l'assemblea generale, intervengono e votano favorevolmente tutti i titolari delle Azioni appartenenti alla categoria interessata. In tal caso, l'approvazione da parte dell'assemblea speciale si considera validamente manifestata nell'ambito dell'assemblea generale.
5. Qualora l'assemblea speciale sia convocata per deliberare ai sensi del precedente comma 1 (i), agli effetti di quanto previsto nel precedente comma

2, si applicano le disposizioni relative alle assemblee straordinarie (ex art.2376, comma 2, c.c.).

6. L'Assemblea speciale è convocata dal rappresentante comune dei relativi azionisti speciali, ovvero, in caso di suo impedimento, dal presidente del consiglio di amministrazione con avviso trasmesso con lettera raccomandata A/R, ovvero con qualsiasi altro mezzo idoneo a fornire la prova dell'avvenuto ricevimento almeno otto giorni prima di quello fissato per l'Assemblea speciale, fatto pervenire agli azionisti speciali al domicilio risultante dal libro dei soci (nel caso di convocazione a mezzo posta elettronica o altri mezzi similari, l'avviso deve essere spedito all'indirizzo di posta elettronica o allo specifico recapito che siano stati espressamente comunicati dal socio e che risultino dal libro dei soci).

È valida l'Assemblea speciale anche non convocata, qualora vi sia rappresentato l'intero capitale sociale rappresentato dalle azioni speciali e, ove nominato, partecipi all'Assemblea il rappresentante comune degli azionisti speciali.

7. Le riunioni delle assemblee speciali possono tenersi anche con modalità telematica alle condizioni previste nello statuto per l'assemblea generale dei soci.

8. L'adunanza dell'assemblea speciale è presieduta dal rappresentante comune degli azionisti di categoria; in caso di sua assenza o impedimento, da altra persona designata dalla maggioranza degli azionisti di categoria presenti o rappresentati nell'adunanza. Ad esclusione dei casi in cui il verbale deve essere redatto da notaio ai sensi di legge, l'assemblea degli azionisti di categoria nomina anche il segretario verbalizzate, a maggioranza degli azionisti di categoria presenti o rappresentati nell'adunanza.

9. Le deliberazioni delle assemblee speciali devono risultare da verbale sottoscritto del Presidente e Segretario, nominati dall'assemblea stessa e tenute presso apposito libro delle decisioni delle assemblee speciali, vidimato ai sensi dell'art. 2421 cod. civ.

#### **Allegato A allo statuto di RASDF (schemi tipo)**

Le modalità di determinazione dei dividendi correlati agli utili di spettanza alle Azioni correlate sono stabilite secondo i seguenti criteri

## Conto economico del ramo di azienda conferito da società delle reti

### *Componenti positivi*

- Canoni percepiti dal Gestore riferiti a reti, impianti e dotazioni patrimoniali conferiti in RASDF e in disponibilità del Gestore del S.I.I.
- Interessi attivi
- (altri componenti positivi di reddito direttamente inerenti la gestione del ramo di azienda)

### *Componenti negativi*

- Ammortamenti su reti impianti e dotazioni patrimoniali conferiti in RASDF
- Ammortamenti nuove reti che non vengono effettuati dal Gestore
- Interessi passivi
- Spese personale imputabili al ramo
- Quota parte spese amministrative da rimborsare a RASDF o altri titolari di Azioni correlate
- Minusvalenze/svalutazione reti, impianti e dotazioni patrimoniali
- Spese amministrative e generale imputabili al ramo
- Imposte riferibili al ramo

Totale componenti positivi – Totale componenti negativi = utile/ perdita

Dall'utile maturato viene accantonato la quota parte a fondo di riserva legale.

## Stato del patrimonio del ramo di azienda conferito dalle società delle reti<sup>7</sup>

### Attivo

#### B.1 Beni in affitto

F/do ammortamento

#### B.2.1 Beni motivata istanza (risalenti nel tempo)

F/do ammortamento

#### B.2.2 Beni Motivata Istanza 2021

F/do ammortamento

#### B.3 Beni ex Comuni

F7do ammortamento

#### Lavori in corso (beni B.2.1 - B.2.2 – B.3)

Altri beni

Disponibilità liquide

### Passivo

Mutui

Finanziamenti passivi

TFR

**Patrimonio netto= attivo – passivo +/- utile (perdita)**

<sup>7</sup> (viene mantenuta la nomenclatura della Motivata Istanza utilizzata anche nella perizia estimativa del prof dott. Santucci Stefano)

## 8. La modifica dello statuto di RASDF in ottemperanza segnalazione Corte dei Conti

In ottemperanza alla segnalazione della Corte dei Conti per il controllo dell'Emilia-Romagna - deliberazione n. 132/2024/VSG – si porta all'attenzione dei soci la seguente modifica statutaria:

| Testo statuto vigente                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | Proposta di modifica                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Art. 16 - Consiglio di amministrazione                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | Art. 16 - Consiglio di amministrazione                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 1. Sulla base delle disposizioni di legge vigenti e della decisione dell'assemblea ordinaria dei soci, la Società è amministrata alternativamente da un Amministratore unico o da un Consiglio di Amministrazione composto da cinque membri, incluso il Presidente, nominati secondo modalità tali da garantire che il genere meno rappresentato costituisca almeno un terzo dei componenti. | 1. Sulla base delle disposizioni di legge vigenti e della decisione dell'assemblea ordinaria dei soci, la Società è amministrata alternativamente da un Amministratore unico o da un Consiglio di Amministrazione composto <u>da tre</u> o cinque membri, incluso il Presidente, nominati secondo modalità tali da garantire che il genere meno rappresentato costituisca almeno un terzo dei componenti |

## 9. Gli atti di conferimento dei rami di azienda.

L'oggetto del conferimento è riferito ai rami di azienda afferenti alla gestione del Servizio Idrico Integrato e costituito da reti, impianti e dotazioni patrimoniali nonché altri rapporti giuridici: “*Si tratta di un complesso di beni organizzati al fine di consentire l'attività di gestione del servizio idrico integrato, il cui nucleo fondante e qualificante si ritiene risieda proprio nella rete idrica, (...). In altre parole, tale infrastruttura, per la sua peculiarità, costituisce l'elemento necessario per mezzo del quale è possibile esercitare l'attività di gestione del servizio idrico.*”<sup>8</sup>

Per effetto dell'atto di conferimento dei rami di azienda, la società RASDF subentra alle singole società delle reti nelle convenzioni/contratti e atti nei quali dette società sono parte con Atersir e con il Gestore (HERA) finalizzati alla gestione del Servizio Idrico Integrato,

In particolare, RASDF subentrerà, fra gli altri, nei seguenti atti:

<sup>8</sup> Cfr. Agenzia Entrate – Divisione Contribuenti -Risposta n. 142 che precisa altresì: “L'art. 2555 del c.c. qualifica l'azienda come “*il complesso dei beni organizzato dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa. Con riferimento alla nozione di azienda, questa Amministrazione ha avuto modo di chiarire che la stessa deve essere intesa in senso ampio, comprensiva anche delle cessioni di complessi aziendali relativi a singoli rami d'azienda. Va precisato, comunque, che la cessione deve riguardare l'azienda o il complesso aziendale nel suo insieme, quindi quale “universitas” di beni materiali, immateriali e di rapporti giuridico economici suscettibili di consentire l'esercizio dell'attività di impresa e non i singoli beni che compongono l'azienda stessa (tra le altre, circolare 19 dicembre 1997, n. 320)*”. In senso conforme anche Agenzia entrate - Risposta istanza di interpello 11/12/2023 che ha fornito chiarimenti in ordine al trattamento ai fini dell'Iva e delle altre Imposte indirette della cessione di ramo di azienda ad un Comune da parte di una propria Società “in-house”. Nel caso di specie una Società è partecipata da diversi Comuni ed ha gestito, “in house providing”, il “Servizio idrico integrato” (“SII”), realizzando anche investimenti in nuove reti e impianti e diventando unica proprietaria di diverse reti, impianti e delle dotazioni idriche, fognarie e depurative, costruite nei territori dei vari Comuni, investimenti questi realizzati nell'ambito di una logica di gestione organica sovra comunale interconnessa con creazione di impianti centralizzati a servizio di un'Area vasta. In senso conforme anche Agenzia Entrate Risposta n. 455/2023 che qualifica come ramo di azienda anche il complesso delle reti del gas oggetto di cessione mediante gara pubblica.

- in luogo di **Amir** nella (i) Convenzione tra Agenzia territoriale dell'Emilia Romagna per i servizi idrici e rifiuti e Amir - del 2019 - assumendo l'obbligo di mettere a disposizione del gestore del SII, individuato con la procedura di evidenza pubblica (Hera), i beni, gli impianti e le dotazioni patrimoniali di proprietà (o comunque detenuti delle stesse società delle reti) strumentali allo svolgimento del servizio idrico integrato, dietro pagamento di un canone; (ii) Accordo Quadro per il finanziamento e per la realizzazione di opere relative al servizio idrico integrato nel territorio della provincia di Rimini – tra Atersir, Hera e Amir - e successivi Accordi Attuativi;
- in luogo di **SIS**, nella “Convenzione tra Agenzia Territoriale dell'Emilia Romagna per i servizi idrici e rifiuti e società italiana servizi s.p.a”
- in luogo di **Ravenna Holding**, nella Convenzioni tra Agenzia territoriale Emilia Romagna per servizi idrici e rifiuti, e società delle reti e il Gestore del S.I.I (Hera) per la messa a disposizione di beni ed il finanziamento di opere del servizio idrico integrato, sottoscritte in esito alla **motivata istanza**, assumendo l'obbligo di mettere a disposizione del gestore i beni gli impianti e le dotazioni patrimoniali di proprietà (o comunque detenuti delle stesse società delle reti) strumentali allo svolgimento del servizio idrico integrato, dietro pagamento di un canone e precisamente:
  - Convenzione fra Atersir dell'Emilia-Romagna per i servizi idrici e rifiuti, società degli asset Ravenna Holding spa, gestore del SII Hera spa per la messa a disposizione di beni ed il finanziamento di opere del servizio idrico integrato, approvata con delibera del Consiglio di Ambito di Atersir del 30/01/2023 - Camb/2022/3, sostituita con Convenzione Tra Agenzia Territoriale dell'Emilia Romagna per i servizi idrici e rifiuti – Società degli asset Ravenna Holding spa – Gestore del S.I.I. Hera spa – per la messa a disposizione dei beni ed il finanziamento di opere del servizio idrico integrato, in corso di approvazione;
- In luogo di **Unica Reti** nella Convenzioni tra Agenzia territoriale Emilia Romagna per servizi idrici e rifiuti, e società delle reti e il Gestore del S.I.I (Hera) per la messa a disposizione di beni ed il finanziamento di opere del servizio idrico integrato, sottoscritte in esito alla **motivata istanza**, assumendo l'obbligo di mettere a disposizione del gestore i beni gli impianti e le dotazioni patrimoniali di proprietà (o comunque detenuti delle stesse società delle reti) strumentali allo svolgimento del servizio idrico integrato, dietro pagamento di un canone e precisamente:
  - Convenzione fra Atersir dell'Emilia - Romagna per i servizi idrici e rifiuti, società degli asset Unica reti spa, gestore del SII Hera spa per la messa a disposizione di beni ed il finanziamento di opere del servizio idrico integrato, approvata con delibera del Consiglio di Ambito di Atersir del 28/11/2022 Camb/2022/115 e sostituita con Convenzione Tra Agenzia Territoriale dell'Emilia Romagna per i servizi idrici e rifiuti – Società degli asset Unica Reti – Gestore del S.I.I. Hera spa – per la messa a disposizione dei beni ed il finanziamento di opere del servizio idrico integrato, in corso di approvazione;
- In luogo di **Team** nella Convenzioni tra Agenzia territoriale Emilia Romagna per servizi idrici e rifiuti, e società delle reti e il Gestore del S.I.I (Hera) per la messa a disposizione di beni ed il finanziamento di opere del servizio idrico integrato, sottoscritte in esito alla motivata istanza, assumendo l'obbligo di mettere a disposizione del gestore i beni gli impianti e le dotazioni patrimoniali di proprietà (o comunque detenuti delle stesse società delle reti) strumentali allo svolgimento del servizio idrico integrato, dietro pagamento di un canone e precisamente:
  - Convenzione fra Atersir dell'Emilia-Romagna per i servizi idrici e rifiuti, società degli asset Team srl, gestore del SII Hera spa per la messa a disposizione di beni ed il finanziamento di opere del servizio idrico integrato, approvata con delibera con delibera del Consiglio di Ambito di Atersir del 30/01/2023 - Camb/2022/3, e sostituita con Convenzione Tra Agenzia Territoriale dell'Emilia Romagna per i servizi idrici e rifiuti – Società degli asset

Team – Gestore del S.I.I. Hera spa – per la messa a disposizione dei beni ed il finanziamento di opere del servizio idrico integrata, in corso di approvazione.

\*\*\*

Come previsto dall'art. 2441, comma 6, del Codice Civile, copia della presente relazione, nel testo riportato, viene consegnata alla Società incaricata della revisione legale dei conti e al Collegio Sindacale, affinché quest'ultimo possa esprimersi in merito alla congruità del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle azioni.

La presente relazione viene depositata presso la sede legale della società, pubblicata sul sito istituzionale della società e trasmessa a tutti soci all'interno del fascicolo della documentazione necessaria per l'assunzione delle deliberazioni dei rispettivi organi competenti.

Forlì li 08.10.2025

Il Consiglio di Amministrazione

#### Allegati

- A) Situazione economico – patrimoniale redatta alla data del 30/06/2025 - prot. n. 7882 del 06/08/2025 approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 07/08/2025 - delibera n. 83;
- B) N. 5 relazioni estimative del dott. Prof. Stefano Santucci;
- C) Confort Letter rilasciata dall'Advisor dott.ssa Giuseppina Angelini.

Approvato dal C. di A.

nella seduta del 08 ottobre 2025

Delibera n° 103

Il Segretario \_\_\_\_\_

Relazione di stima ai sensi dell'art. 2343-ter C.C.,  
comma 2, lett. b) del valore del ramo di azienda  
relativo agli asset del servizio idrico integrato di  
proprietà della società AMIR S.p.A.

In vista del suo conferimento nella società  
Romagna Acque – Società delle Fonti (RASDF)

Esperto:  
Prof. Dott. Stefano Santucci

SS

## **Indice**

### **1. Premessa e incarico**

- 1.1 Conferimento dell'incarico e riferimenti normativi
- 1.2 Finalità della perizia e limiti dell'attività svolta
- 1.3 Documentazione acquisita e fonti utilizzate

### **2. Ragioni e presupposti dell'operazione**

- 2.1 Le società coinvolte nell'operazione
- 2.2 Il progetto di conferimento come razionalizzazione del SII nella programmazione degli enti locali soci di RASDF
- 2.3 Il progetto di conferimento e gli atti provvedimentali di ATERSIR e ARERA

### **3. Cenni sulla Società conferente il ramo**

- 3.1 Inquadramento societario e assetto proprietario
- 3.2 Evoluzione storica con riferimento al SII
- 3.3 Ruolo della società nell'ambito del modello romagnolo del SII

### **4. Descrizione del ramo d'azienda oggetto di conferimento**

- 4.1 Identificazione degli asset conferiti
- 4.2 Analisi delle voci patrimoniali
- 4.3 Sintesi conclusiva

### **5. Criteri e metodi di valutazione**

- 5.1 Quadro normativo di riferimento
- 5.2 Scelta della metodologia valutativa
- 5.3 Parametri di riferimento e ipotesi adottate
- 5.4 Eventuali criteri alternativi considerati

### **6. Valutazione di congruità dei valori di conferimento del ramo conferito**

- 6.1 Ricostruzione del valore economico
- 6.2 Confronto fra valori contabili e valori recuperabili
- 6.3 Sintesi e giudizio professionale

### **7. La determinazione del valore del ramo oggetto di conferimento e attestazione ai sensi dell'art. 2343 c.c., comma 1.**

## 1. Premessa e incarico

### 1.1 Conferimento dell'incarico e riferimenti normativi

Con incarico accettato in data 6 giugno 2020 il legale rappresentante pro-tempore della Società Romagna Acque Società delle Fonti S.p.A. Dottor Tonino Bernabè conferiva al sottoscritto Stefano Santucci, Professore di Bilancio Integrato nell'Università di Pavia, Dottore Commercialista e revisore legale iscritto nella sezione A del registro dei revisori legali tenuto presso il Ministero della Giustizia al n. 52845 è stato incaricato, in qualità di esperto indipendente, della redazione della presente perizia di stima del ramo d'azienda costituito dagli asset patrimoniali afferenti al Servizio Idrico Integrato (SII) della Società (Nome società), destinato ad essere conferito essere conferito in **Romagna Acque - Società delle Fonti S.p.A. (RASDF)**.

Successivamente, in data 22 maggio 2025 ed in vista del completamento dell'incarico professionale di cui sopra, lo scrivente era altresì incaricato dal presidente di RASFD di effettuare una analisi circa le relazioni fra i profili tariffari e la valutazione degli asset de quibus, anche al fine di consentire una compiuta valutazione in merito alla corretta impostazione del regime di valutazione dei beni oggetto del conferimento a seguito dell'avvenuta iscrizione degli stessi nel bilancio della società conferitaria.

Il conferimento dell'incarico trova fondamento negli articoli **2343 e 2343-ter**, relativi alle valutazioni dei conferimenti in natura, nonché nell'art. **2441, comma 6 c.c.** per quanto attiene all'esclusione del diritto di opzione in operazioni di conferimento.

Sono stati altresì considerati:

- il **d.lgs. n. 175/2016 (Testo Unico delle Società a Partecipazione Pubblica - TUSP)**, che disciplina i principi di razionalizzazione e trasparenza delle società partecipate dagli enti locali;
- le disposizioni del **Codice civile** per il rispetto dei principi generali di corretta rappresentazione patrimoniale e prudenza valutativa delle poste attive e passive di bilancio, opportunamente integrate dall'analisi dei correlati principi contabili nazionali, emanato dall'OIC - Organismo Italiano di Contabilità;
- i **Principi Italiani di Valutazione (PIV)** emanati dall'OIV – Organismo Italiano di Valutazione, nonché i **Principi Internazionali di Valutazione (emanati dall'IVS - International Valuation Standards)**.

## 1.2 Finalità della perizia e limiti dell'attività svolta

La presente relazione peritale ha la finalità di determinare il **valore economico del ramo d'azienda oggetto di conferimento da parte di AMIR S.p.A., avente sede in Rimini, via Dario Campana, 63, C.F. e P.IVA 02349350401**, ai fini della sua corretta iscrizione in sede di aumento di capitale di RASDF a favore della società conferente.

Le valutazioni espresse hanno natura esclusivamente tecnica e non contengono considerazioni di opportunità gestionale o scelte discrezionali di politica industriale, che rimangono riservate agli organi competenti.

L'oggetto della stima è circoscritto agli **asset patrimoniali del SII** individuati dalla società conferente e ricompresi nelle convenzioni stipulate con ATERSIR e con il gestore operativo Hera S.p.A., come specificato al paragrafo 4.

Non rientrano nell'ambito della presente perizia eventuali valutazioni su beni estranei al ramo, attività finanziarie o passività non pertinenti.

## 1.3 Documentazione acquisita e fonti utilizzate

Ai fini della stima, il sottoscritto ha acquisito ed esaminato la seguente documentazione, ritenuta rilevante e sufficiente per la formazione del giudizio peritale:

- Statuto e visura camerale della società conferente;
- Deliberazioni assembleari e consiliari relative al progetto di conferimento;
- Convenzioni sottoscritte tra ATERSIR, Hera e le società patrimoniali, con particolare riferimento a quelle riguardanti la messa a disposizione dei beni e il finanziamento delle opere del SII;
- Deliberazioni di ATERSIR e di ARERA in materia tariffaria;
- Bilanci d'esercizio e relazioni indicate della società conferente (ultimi tre esercizi disponibili);
- Piani Economico-Finanziari (PEF) predisposti in contraddittorio con ATERSIR per i sub-ambiti di riferimento;
- Documentazione tecnica e inventariale relativa agli asset oggetto di conferimento (elenco reti, impianti, dotazioni patrimoniali);
- Eventuali pareri e relazioni di supporto predisposti da consulenti legali, tecnici o regolatori.

Sono inoltre stati considerati i riferimenti normativi e regolatori nazionali (Codice civile, TUSP, deliberazioni ARERA) e la normativa locale (atti di ATERSIR e del Consiglio d'Ambito).

La data di riferimento della presente valutazione di stima è il 30 giugno 2025.

## 2. Ragioni e presupposti dell'operazione

Il progetto di conferimento degli asset del Servizio Idrico Integrato (SII) di proprietà delle società patrimoniali romagnole in **Romagna Acque - Società delle Fonti S.p.A. (RASDF)** si inserisce in un percorso avviato già dal 2015 dagli Enti locali, volto alla creazione di un polo unico pubblico di aggregazione delle infrastrutture idriche.

Il nuovo **Metodo Tariffario Idrico (MTI-4)**, approvato da ARERA con delibera 639/2023/R/idr per il periodo regolatorio 2024–2029, rafforza la coerenza di tale progetto, ponendo come obiettivi:

- il miglioramento continuo del servizio e la sicurezza degli approvvigionamenti;
- la promozione degli investimenti e l'aggiornamento del Piano delle Opere Strategiche fino al 2035;
- la sostenibilità energetica e ambientale, con incentivi al riuso delle acque e all'efficienza energetica;
- la resilienza ai cambiamenti climatici;
- l'ampliamento del perimetro del servizio al drenaggio urbano;
- la stabilità tariffaria e la cooperazione fra tutti i livelli di governance del settore.

Il progetto di conferimento risponde quindi a finalità di **razionalizzazione, efficienza ed economicità**, ponendosi in linea con le direttive del MTI-4 e con le deliberazioni di ARERA e ATERSIR che, negli ultimi anni, hanno consolidato il ruolo delle società patrimoniali come soggetti proprietari delle infrastrutture e finanziatori degli investimenti, con copertura garantita in tariffa.

### 2.1 Le società coinvolte nell'operazione

#### a) Le società delle reti

Le società conferenti (Amir, Sis, Unica Reti, Team e Ravenna Holding) rappresentano i soggetti patrimoniali proprietari delle reti, impianti e dotazioni del SII, costituite a partire dai primi anni 2000 per dare attuazione al modello previsto dalla normativa di settore (legge Galli e successive norme regionali).

Esse hanno come funzione principale quella di **detenere la proprietà dominicale delle infrastrutture e metterle a disposizione del gestore operativo**, in regime convenzionale regolato da ATERSIR.

Sono società interamente partecipate da enti pubblici; le azioni sono statutariamente incedibili, in linea con quanto previsto dal Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica (d.lgs. n. 175/2016) e dal d.lgs. 201/2023.

Le società interessate dal progetto sono:

- **Amir S.p.A.**: società delle reti per l'area nord della provincia di Rimini;
- **SIS S.p.A.**: società delle reti per l'area sud della provincia di Rimini;
- **Unica Reti S.p.A.**: società patrimoniale della provincia di Forlì-Cesena;
- **TE.AM. S.r.l.**: società patrimoniale della provincia di Ravenna (zona nord-ovest);
- **Ravenna Holding S.p.A.**: società patrimoniale della provincia di Ravenna, subentrata nel 2012 ad Area Asset.

Tutti i soci delle società delle reti sono già soci diretti o indiretti di RASDF, assicurando così la coerenza e continuità della governance pubblica.

#### **b) Romagna Acque - Società delle Fonti S.p.A. (RASDF)**

RASDF è una società interamente partecipata da enti locali, con azioni incedibili, che già oggi svolge funzioni di gestione patrimoniale delle reti e di fornitura all'ingrosso. Lo statuto è stato adeguato al TUSP e prevede il controllo analogo congiunto da parte dei soci.

#### **2.2 Il progetto di conferimento come razionalizzazione del SII nella programmazione degli enti locali soci di RASDF**

Il progetto di conferimento rappresenta l'evoluzione organica di un percorso condiviso dai soci locali e dalle società patrimoniali lungo oltre un decennio. Esso risponde a esigenze di **efficienza, coordinamento e sostenibilità finanziaria**, ed è giustificato da molteplici elementi concretamente maturati e di seguito riepilogati:

- **Evoluzione della governance territoriale e visione integrata dell'acquedotto all'ingrosso**

Fin dal 2015 gli Enti locali romagnoli hanno promosso l'idea di un polo comune attorno a Romagna Acque (oggi RASDF) per aggregare gli asset idrici delle diverse province. Tale orientamento è stato codificato attraverso delibere assembleari, coordinamenti soci, e aggiornamenti statutari. Il conferimento diventa così una fase operativa di un disegno strategico già avviato, volto ad accrescere la dimensione patrimoniale e il coordinamento infrastrutturale.

- **Sinergie operative e razionalizzazione delle società partecipate**  
Con il conferimento si punta a:

1. eliminare duplicazioni di funzioni amministrative, tecniche e gestionali;
2. concentrare in un'unica struttura i processi di progettazione, manutenzione e controllo delle reti;
3. ottenere economie di scala nella gestione patrimoniale e negli acquisti, nella programmazione degli investimenti e nelle gare di affidamento di lavori.



- **Coerenza con il quadro regolatorio e tariffario vigente:** ATERSIR, nelle sue deliberazioni e nei Piani d'Ambito, ha sempre promosso l'accumulazione di massa critica patrimoniale come elemento essenziale per garantire la copertura dei costi infrastrutturali. In particolare, l'esperienza della *Motivata Istanza 2020* ha definito un principio nuovo — il riconoscimento in tariffa dei beni ex-Comuni — che stabilisce un precedente regolatorio di riferimento. Tale principio, originariamente applicato solo a Ravenna, TE.AM e Unica Reti, viene assunto come criterio estensibile a tutte le società conferenti, per garantire una valutazione omogenea e evitare discriminazioni tra bacini;
- **Adeguamento alle esigenze emergenti e resilienza territoriale**  
Le alluvioni del maggio 2023 e altri eventi climatici estremi hanno reso evidente la necessità di rafforzare le infrastrutture idriche con investimenti mirati. Tale esigenza impone modalità di programmazione e finanziamento più robuste e centralizzate, che un unico soggetto patrimoniale come RASDF può meglio supportare. La razionalizzazione tramite conferimento consente anche di predisporre una dotazione patrimoniale aggregata che è più solida per accedere a finanziamenti europei, fondi nazionali e cofinanziamenti.
- **Supporto alla stabilità tariffaria e al sostenimento degli oneri patrimoniali:**  
Parte integrante del progetto è la garanzia che il valore conferito potrà essere recuperato nei futuri periodi regolatori. Il conferimento non è un atto puramente contabile: deve essere accompagnato dall'inserimento nei piani tariffari dei canoni e ammortamenti necessari, come già avvenuto per i beni ex-Comuni, in modo che il sistema tariffario non sopporti costi "nascosti". In questo senso, il conferimento rafforza la legittimità degli impegni degli enti locali nei confronti del gestore e del sistema, perché rende più chiare le relazioni tra patrimonio, tariffa e impegni d'investimento.

## 2.3 Il progetto di conferimento e gli atti provvedimentali di ATERSIR e ARERA

Per comprendere appieno le ragioni dell'operazione è indispensabile collocarla nel quadro degli atti e delle deliberazioni regolatorie, convenzionali e di natura consulenziale che ne costituiscono i presupposti e che vengono riepilogate di seguito:

1. **Motivata Istanza 2020 e Delibera CAMB/2020/86:** ATERSIR ha elaborato e sottoposto all'Autorità la *Motivata Istanza* contenente le ipotesi di riconoscimento tariffario dei beni patrimoniali, con particolare attenzione ai beni ex-Comuni, che fino ad allora non avevano trovato copertura tariffaria. Le deliberazioni consiliari locali e di ambito (Ravenna e Forlì-Cesena) hanno approvato l'istanza e l'invio ad ARERA, che ha accolto la proposta nella delibera 86/2020. Tale approvazione ha consentito di includere nei programmi di investimento beni nuovi e riprogettazioni dal 2022 in avanti. In sostanza, la Motivata Istanza ha rappresentato il momento normativo-regolatorio che ha sancito il principio del riconoscimento tariffario dei cespiti ex-Comuni, condizione fondamentale per legittimare il conferimento successivo.

2. **Schemi regolatori ARERA e loro recepimento:** Con le deliberazioni ARERA n. 569/2021 (Ravenna) e 581/2021 (Forlì-Cesena) sono stati approvati gli schemi tariffari che includono le componenti derivanti dalla Motivata Istanza. Ciò ha consolidato il riconoscimento tariffario dei canoni e ammortamenti per le società patrimoniali dei due bacini. In prospettiva, il passaggio al MTI-4, pur apportando novità regolatorie, mantiene elementi centrali quali la copertura del capitale, la possibilità di riconoscimento degli "Altri Corrispettivi" (ACist) e meccanismi di adeguamento delle tariffe, fattori che rendono coerente la prosecuzione del progetto di aggregazione patrimoniale.
  
3. **Convenzioni e accordi attuativi con le società patrimoniali:** le società delle reti hanno sottoscritto convenzioni con ATERSIR e il gestore Hera che regolano il canone, la messa a disposizione dei beni, il vincolo di reinvestimento e le modalità di aggiornamento. Per il bacino di Rimini, anche Amir e SIS hanno firmato convenzioni con ATERSIR a esito della gara per il SII, disciplinando le relazioni patrimoniali con il gestore. Tali convenzioni prevedono clausole compatibili con le regole ARERA e integrabili con i principi della Motivata Istanza. Inoltre, sono stati sottoscritti accordi quadro e attuativi per il finanziamento delle opere del SII nei tre territori (Ravenna, Forlì-Cesena, Rimini) da parte di RASDF e delle società patrimoniali, cui spetta subentrare nel quadro patrimoniale aggregato. Ad esempio, la *Determinazione n. 274 del 21 dicembre 2021* disciplina un Accordo quadro tra ATERSIR, Hera e RASDF per le opere del SII nei territori di Rimini e le relative modalità tecniche e finanziarie (cd. "Motivata Istanza 2021");
  
4. **Parere sul sistema tariffario:** ATERSIR ha richiesto un parere tecnico al prof. Bruti Liberati (reso il 29 ottobre 2024) per verificare se il canone dei beni ex-Comuni potesse estendersi anche oltre il periodo regolatorio 2020-2023. L'esperto conclude che ARERA ha implicitamente approvato quel canone per il periodo regolatorio principale e che ATERSIR è legittimata a riproporlo nei periodi successivi all'interno dei Piani tariffari.
  
5. **Subentro di RASDF nei rapporti giuridici e convenzioni:** Il conferimento dei rami d'azienda comporta che RASDF subenti nei rapporti giuridici attivi e passivi strettamente correlati alle reti, impianti e dotazioni patrimoniali conferite. Ciò significa che RASDF assumerà:
  - le convenzioni tra ATERSIR e Ravenna Holding, TE.AM e Unica Reti, comprese le clausole di aggiornamento e i rapporti collegati alla Motivata Istanza;
  - le convenzioni con Amir e SIS che regolano l'uso dei beni da parte del gestore, i canoni riconosciuti e le modalità di finanziamento e aggiornamento.

In questo modo, RASDF eredita anche i vincoli regolatori, le obbligazioni convenzionali e le opportunità di aggiornamento tariffario già maturate, garantendo la continuità giuridica dell'intero sistema.

### **3. Cenni sulla Società conferente il ramo – AMIR S.p.A.**

#### **3.1 Inquadramento societario e assetto proprietario**

AMIR S.p.A. è una società patrimoniale a totale partecipazione pubblica, con sede a Rimini, costituita dagli Enti locali della provincia per detenere la proprietà delle infrastrutture del Servizio Idrico Integrato (SII).

Il capitale sociale è detenuto esclusivamente da Comuni e altri enti pubblici territoriali, e le azioni sono incedibili, in linea con quanto previsto dal Testo unico sulle società a partecipazione pubblica (d.lgs. 175/2016) e dal più recente d.lgs. 201/2023 in materia di servizi pubblici locali.

La missione della società è quella di assumere il ruolo di **proprietario dominicale** delle reti, degli impianti e delle altre dotazioni patrimoniali funzionali al SII, mettendole a disposizione del gestore operativo Hera S.p.A., in regime convenzionale regolato da ATERSIR.

#### **3.2 Evoluzione storica con riferimento al SII**

AMIR nasce in attuazione della legge Galli e della normativa regionale emiliano-romagnola, che hanno distinto la titolarità delle infrastrutture (alle società patrimoniali) dalla gestione del servizio (affidata a Hera tramite gara e successivi affidamenti).

Negli anni, il ruolo di AMIR si è consolidato attraverso la sottoscrizione di un **Accordo Quadro (2015)** tra ATERSIR, Hera e AMIR per il finanziamento e la realizzazione di opere idriche nel territorio di Rimini.

A tale accordo hanno fatto seguito vari **Accordi Attuativi** (2018, 2019, 2021, 2023) che hanno disciplinato il finanziamento e la messa in opera di specifici interventi infrastrutturali, come il risanamento di reti, la dismissione di depuratori obsoleti e la realizzazione di nuove fognature.

In parallelo, AMIR ha sottoscritto con ATERSIR nel 2019 una **Convenzione specifica** che disciplina la messa a disposizione dei beni patrimoniali, i canoni dovuti dal gestore e i vincoli di reinvestimento delle risorse.

Tale convenzione rappresenta il quadro giuridico entro cui si colloca l'attività della società in relazione al SII.

Dal 2022, infine, con l'adozione del **Regolamento ATERSIR (CAMB/2022/114)**, il sistema di finanziamento degli investimenti patrimoniali da parte di società come AMIR è stato ulteriormente standardizzato e reso uniforme sul territorio regionale, riducendo le differenze fra i diversi bacini.



### 3.3 Ruolo della società nell'ambito del modello romagnolo del SII

All'interno del modello romagnolo del SII, AMIR svolge un ruolo fondamentale quale **società delle reti della provincia di Rimini**.

In particolare:

- detiene la proprietà delle infrastrutture idriche e fognarie del bacino riminese;
- finanzia e co-finanzia, con risorse proprie e attraverso il riconoscimento tariffario, gli interventi infrastrutturali definiti nei Piani d'Ambito e nei Programmi Operativi degli Interventi (POI);
- mette a disposizione del gestore Hera le reti e gli impianti, percependo i canoni definiti da ATERSIR e vincolati al reinvestimento in nuove opere;
- partecipa al **modello integrato di regolazione**, che vede ATERSIR come Ente di governo, le società patrimoniali come proprietari delle reti e Hera come gestore unico.

Il percorso degli ultimi anni – dalla stipula degli Accordi Quadro e Attuativi, alla Convenzione del 2019, fino al Regolamento ATERSIR del 2022 – ha rafforzato la funzione di AMIR come **strumento operativo per la realizzazione degli investimenti e la valorizzazione patrimoniale delle infrastrutture idriche**, in coerenza con il principio del *full cost recovery* e con la logica di razionalizzazione del sistema, destinata a sfociare nel progetto di conferimento degli asset in Romagna Acque – Società delle Fonti S.p.A.

#### **4. Descrizione del ramo d'azienda oggetto di conferimento – AMIR S.p.A.**

Il ramo conferendo di AMIR S.p.A. comprende l'insieme dei beni patrimoniali strumentali al **Servizio Idrico Integrato (SII)** presenti nei Comuni soci della provincia di Rimini (area nord). Tali beni possono essere ricondotti a quattro macro-categorie omogenee:

##### **a) Categorie di cespiti del SII**

1. **Infrastrutture di rete (acquedotto e fognatura):** Reti di adduzione, distribuzione e collettamento, collettori principali e secondari, condotte di adduzione e reti fognarie urbane e intercomunali. Questa categoria costituisce la parte più consistente del patrimonio, rappresentando la base materiale per l'erogazione del servizio idrico e la raccolta e smaltimento delle acque reflue.
2. **Impianti tecnologici e di trattamento:** Impianti di sollevamento idrico e fognario, stazioni di pompaggio, centrali di spinta, impianti di depurazione (preliminari, secondari e terziari), nonché sezioni specifiche per la gestione dei fanghi. A questa categoria appartengono anche gli impianti di telecontrollo e di monitoraggio, necessari per la gestione in tempo reale delle reti e degli impianti.
3. **Opere accessorie e complementari:** Serbatoi, vasche di accumulo e di laminazione, contatori e gruppi di misura, apparecchiature di regolazione e strumenti tecnologici ausiliari alla distribuzione idrica e alla gestione della fognatura e della depurazione.
4. **Terreni e beni ex-Comuni:** Comprendono i terreni su cui insistono gli impianti idrici e fognari e le infrastrutture originariamente appartenenti ai Comuni e successivamente conferite ad AMIR. Questi beni sono rilevanti per la loro funzione patrimoniale e regolatoria, in quanto rientrano tra i cespiti oggetto di valorizzazione tariffaria da parte di ATERSIR e ARERA.

##### **b) Rapporti giuridici con ATERSIR**

Accanto ai beni materiali, il ramo conferendo ricomprende i **rapporti giuridici e convenzionali** che disciplinano il rapporto tra AMIR, ATERSIR e il gestore Hera S.p.A.:

- **Convenzione 2019** tra AMIR, ATERSIR e Hera, che regola la messa a disposizione dei beni patrimoniali, la determinazione dei canoni spettanti ad AMIR e il vincolo di destinazione delle risorse generate al finanziamento di nuove opere.
- **Accordi Quadro e Accordi Attuativi** (2015, 2018, 2021, 2023), che hanno disciplinato modalità e cronoprogrammi di finanziamento e realizzazione degli interventi del SII da parte di AMIR, individuando specifiche opere da inserire nei POI/Piani d'Ambito.
- Applicazione del **Regolamento ATERSIR 2022 (delibera CAMB/114/2022)**, che ha uniformato a livello regionale le regole relative al riconoscimento tariffario dei beni patrimoniali, alla rendicontazione delle opere finanziate e ai controlli ex post.

- **Vincolo di reinvestimento** dei canoni riconosciuti, già previsto nelle convenzioni e consolidato dal Regolamento ATERSIR, che garantisce che le risorse tariffarie percepite da AMIR siano destinate esclusivamente al finanziamento di opere del SII.
- Presenza di un meccanismo analogo al **Fondo Ripristino Beni di Terzi (FRBT)**, applicato ai beni ex-affitto, che assicura la restituzione o il reinvestimento delle quote di ammortamento accantonate dal gestore al termine della convenzione.
- Trasferimento con il Ramo dei contratti di lavoro dipendente ad esso inerenti

#### 4.1 Situazione patrimoniale al 30 giugno 2025

La situazione patrimoniale del ramo d'azienda di AMIR S.p.A. al 30 giugno 2025 è la seguente:

| <b>Attivo</b>                                              | <b>Valori (€)</b>    |
|------------------------------------------------------------|----------------------|
| B1 Beni "ex-affitto"                                       | 52.335.107,15        |
| f.do amm.to B1 Beni "ex-affitto"                           | -40.421.607,07       |
| B2.1 Beni "motivata istanza post 2006 storica"             | 10.040.557,75        |
| f.do amm.to B2.1 Beni "motivata istanza post 2006 storica" | -2.266.038,24        |
| B2.1 Beni post 2006 – lavori in corso                      | 5.510.411,99         |
| B2.2 Beni "motivata istanza 2021"                          | 7.111.066,71         |
| f.do amm.to B2.2 Beni "motivata istanza 2021"              | -500.730,57          |
| B2.2 Beni 2021 – lavori in corso                           | 88.287,61            |
| Uffici palazzina sede in locazione RASF                    | 708.572,40           |
| f.do amm.to palazzina sede                                 | -533.352,53          |
| Terreni su impianti SII                                    | 1.706.319,32         |
| <b>Totale Immobilizzazioni nette</b>                       | <b>33.778.594,52</b> |
|                                                            |                      |
| <b>Totale Attivo</b>                                       | <b>33.778.594,52</b> |
| <b>Passivo e netto</b>                                     | <b>Valori (€)</b>    |
| Mutuo ICCREA                                               | -936.982,00          |
| TFR                                                        | -23.447,00           |
| <b>Totale Passivo</b>                                      | <b>-960.420,00</b>   |
|                                                            |                      |
| <b>Patrimonio netto di Conferimento</b>                    | <b>32.818.165,52</b> |

#### 4.2 Analisi delle voci patrimoniali

Il patrimonio conferendo di AMIR S.p.A. è caratterizzato principalmente dalle infrastrutture del Servizio Idrico Integrato, come meglio indicato di seguito.

I beni ex-affitto, per un valore netto di circa 11,9 milioni di euro, rappresentano il nucleo storico delle reti e degli impianti idrici. Pur essendo beni ormai ampiamente ammortizzati, essi costituiscono una componente fondamentale per la continuità del servizio.

I beni post 2006 (storici), del valore netto di circa 7,9 milioni, riflettono investimenti ammessi a tariffa.

A questi si aggiungono oltre 5,5 milioni di euro di lavori in corso, che evidenziano la prosecuzione degli interventi infrastrutturali e che sono oggetto di approfondimento nei successivi capoversi di questo paragrafo.

I "Beni 2021", collegati ad una più recente Istanza tariffaria, hanno un valore netto di circa 6,6 milioni di euro, con ulteriori lavori in corso per circa 0,09 milioni, a conferma della dinamicità del piano di investimenti di AMIR.

La palazzina uffici di Via Dario Campana 61 a Rimini, nota come "palazzina acquedotto", è iscritta per un valore netto contabile di circa 0,18 milioni di euro. Si tratta di un edificio risalente agli anni '30 del Novecento, oggi destinato ad uffici a servizio della società e del SII.

L'immobile è stato oggetto di perizia tecnico-estimativa che ha confermato un valore di stima non inferiore al valore contabile, escludendo minusvalenze potenziali e garantendo la congruità della valutazione. Pur avendo un peso contabile ridotto rispetto al totale delle immobilizzazioni, l'immobile riveste un'importanza funzionale quale dotazione strumentale per le attività gestionali di AMIR.

I terreni strumentali su cui insistono impianti del SII sono iscritti per circa 1,7 milioni di euro e comprendono aree destinate alla localizzazione e alla gestione di impianti idrici strategici (quali Santa Giustina, Dogana, Pietrazocca).

L'importo dei lavori in corso è riconducibile alle voci "B2.1 motivata istanza post 2006 storica" e consiste nelle seguenti opere in corso di realizzazione:

- PSB-SEPARAZIONE RETI FOG-NORD RN-II° STRALCIO (LOTTO3) importo finale preventivato dal gestore: € 5.700.000 circa
- SEPARAZIONE DELLE RETI FOGNARIE DI CATTOLICA - ZONA DELLE REGIONI importo finale preventivato dal gestore: € 741.886 circa
- completamento del cantiere di Ponte S. Maria Maddalena € 231.551

Dette opere compaiono al 30.06 nei lavori in corso per la quota parte già contabilizzata e saranno poi completate dalla Società conferitaria.

Il totale delle immobilizzazioni nette ammonta a circa 34 milioni di euro.

Il capitale circolante netto e i risconti attivi/passivi presentano un saldo marginale (circa 9 mila euro), senza rilievo ai fini della struttura patrimoniale.



Sul lato delle passività, la voce principale è costituita dal mutuo ICCREA residuo (circa 0,9 milioni di euro), contratto per finanziare opere infrastrutturali. A questo si aggiunge il Trattamento di Fine Rapporto (TFR) per circa 65 mila euro, relativo agli accantonamenti a favore del personale.

Complessivamente, i fondi passivi ammontano a circa 1,27 milioni di euro. Il capitale investito netto risulta pari a circa 32,7 milioni di euro, valore coincidente con il patrimonio netto, a conferma della solidità patrimoniale e dell'assenza di ulteriori esposizioni significative oltre al mutuo residuo.

Gli asset principali risultano costituiti dalle condotte di acquedotto e fognarie, che rappresentano la parte prevalente del patrimonio, seguite da opere idrauliche fisse e serbatoi, destinate all'accumulo e alla regolazione dei flussi. Gli impianti di sollevamento e pompaggio rivestono un ruolo essenziale per la funzionalità della rete fognaria e mantengono un valore netto significativo.

Gli impianti di depurazione, articolati in trattamenti preliminari, secondari e terziari, costituiscono la componente tecnologica del ciclo idrico, indispensabile per la conformità del servizio agli standard ambientali. Le tecniche naturali di depurazione (fitodepurazione) e gli impianti fanghi/valorizzazione completano il processo con soluzioni sostenibili. Infine, le infrastrutture di telecontrollo e le vasche di laminazione e prima pioggia hanno valori contabili contenuti ma un rilievo strategico per il monitoraggio, la sicurezza e la resilienza del sistema.

L'esperto ha proceduto a verificare a campione la corrispondenza tra le voci patrimoniali riportate nella situazione contabile e le categorie di cespiti indicate nel riepilogo ARERA, senza riscontrare anomalie o difformità.

#### **4.3 Sintesi conclusiva**

Dall'analisi della situazione patrimoniale al 30 giugno 2025 emerge che il ramo d'azienda di AMIR S.p.A. destinato al conferimento in Romagna Acque – Società delle Fonti S.p.A. presenta una struttura solida, composta da:

- una componente storica di infrastrutture (beni ex-affitto), già ampiamente ammortizzata ma ancora essenziale per il funzionamento del servizio;
- investimenti successivi al 2006 e connessi alla Motivata Istanza 2021, che testimoniano la capacità di rinnovamento e potenziamento delle reti;
- dotazioni patrimoniali strumentali (palazzina uffici) e terreni funzionali agli impianti idrici;
- una posizione finanziaria equilibrata, con un indebitamento contenuto (mutuo residuo) e fondi per trattamento di fine rapporto in relazione ai dipendenti del ramo che saranno trasferiti in capo alla società conferitaria.



La riclassificazione dei cespiti secondo le categorie ARERA conferma che il patrimonio conferendo è costituito in prevalenza da reti idriche e fognarie, affiancate da impianti di depurazione e sollevamento, nonché da infrastrutture accessorie per il controllo e la sicurezza del servizio.

Lo scrivente, procedendo a verifiche a campione sulla corrispondenza tra contabilità e classificazione tecnica, non ha riscontrato anomalie o difformità.

In conclusione, il patrimonio conferendo di AMIR S.p.A., con un valore netto contabile di euro 32.818.165,52 che viene arrotondato a **€ 32.818.166,00 (leggansi euro trentaduemilioni ottocentodiciottomilacentosessantasei/00)**, risulta coerente e congruo rispetto alle finalità del progetto di conferimento, garantendo la piena funzionalità del ramo e la sua idoneità a confluire nel polo unico patrimoniale di Romagna Acque – Società delle Fonti S.p.A.

## 5. Criteri e metodi di valutazione

Il presente capitolo ha l'obiettivo di illustrare i criteri e i metodi adottati per la determinazione del valore del ramo d'azienda oggetto di conferimento nelle singole società patrimoniali.

La valutazione è condotta nel rispetto delle disposizioni del Codice Civile (artt. 2343, 2343-ter e 2440 c.c.) e secondo le best practice professionali nazionali e internazionali, tenendo conto delle specificità del settore regolato del Servizio Idrico Integrato.

Il capitolo si articola nei seguenti sottoparagrafi:

1. Il Quadro normativo di riferimento
- 2 la scelta della metodologia valutativa
3. parametri di riferimento e ipotesi adottate
4. Eventuali criteri alternativi considerati

L'esposizione mira a garantire la trasparenza del processo valutativo, la verificabilità delle assunzioni e la coerenza con la natura pubblica e regolata del settore, elementi fondamentali per la congruità della perizia.

### 5.1 Quadro normativo di riferimento

Il processo di valutazione dei rami d'azienda oggetto di conferimento deve essere inquadrato all'interno di un sistema normativo e tecnico articolato, che coinvolge sia le fonti del **Codice Civile**, sia i **principi contabili nazionali e internazionali**, sia le **linee guida professionali** e la **regolazione settoriale** emanata da ARERA e ATERSIR.

#### 5.1.1 Riferimenti del Codice Civile

La valutazione del ramo d'azienda oggetto di conferimento si fonda sul quadro normativo dettato dal **Codice Civile**, che disciplina la stima dei conferimenti in natura e l'intervento dell'esperto indipendente.

L'**art. 2343 c.c.** stabilisce che i conferimenti in natura o di crediti nelle società per azioni debbano essere oggetto di una relazione giurata redatta da un esperto designato dal Tribunale. Tale relazione deve indicare i criteri di valutazione seguiti, attestare la congruità

del valore attribuito ai beni e garantire che non sia inferiore a quello necessario per la sottoscrizione del capitale sociale.

L'**art. 2343-ter c.c.**, introdotto per semplificare alcune operazioni societarie, individua ipotesi in cui non è richiesta la perizia ex art. 2343, purché il valore dei beni conferiti sia desumibile da:

- 1 un bilancio approvato da non oltre un anno, sottoposto a revisione legale;
- 2 valori di mercato risultanti da operazioni comparabili su mercati regolamentati;
- 3 una perizia di valutazione redatta da esperti indipendenti iscritti negli albi o registri professionali, effettuata secondo criteri oggettivi e riconosciuti.

Tuttavia, nel caso di operazioni complesse, come quelle che riguardano rami d'azienda composti da **infrastrutture pubbliche del Servizio Idrico Integrato**, a garanzia dei soci e dei terzi si sceglie preferibilmente di fare ricorso a una **perizia indipendente** redatta secondo i principi dell'art. 2343, anche qualora fossero teoricamente applicabili le ipotesi semplificate di cui all'art. 2343-ter e indicate sub-1 e sub-2.

L'**art. 2440 c.c.** disciplina, infine, le ipotesi di **aumento di capitale sociale con conferimenti in natura**, ribadendo la necessità di una relazione giurata di stima che accerti la congruità del valore dei beni conferiti. In tali casi, la norma rinvia direttamente agli articoli 2343 e 2343-ter, confermando che i criteri di valutazione e le garanzie previste per la costituzione valgono anche per gli aumenti di capitale.

In conclusione, l'applicazione dell'**art. 2343-ter c.c.** nel contesto dei conferimenti oggetto della presente perizia trova fondamento nella scelta degli enti conferenti di affidarsi a un **esperto indipendente**.

Tale intervento, pur non sempre strettamente obbligatorio ai sensi della norma, è reso necessario:

- dalla complessità del patrimonio conferendo (reti, impianti, beni regolati da ARERA/ATERSIR);
- dalla rilevanza pubblica degli interessi in gioco;
- dall'esigenza di garantire piena trasparenza e affidabilità della stima a supporto dell'aumento di capitale di Romagna Acque – Società delle Fonti S.p.A.

### 5.1.2 Principi contabili nazionali e internazionali

Sul piano tecnico-contabile, la valutazione si fonda su un insieme di standard riconosciuti:

- i **principi contabili nazionali (OIC)**, che costituiscono il riferimento per la redazione dei bilanci delle società non quotate. Di particolare rilevanza:
  - l'**OIC 11**, che enuncia i postulati di bilancio (prudenza, competenza, continuità);
  - l'**OIC 16**, che disciplina la rilevazione e la valutazione delle immobilizzazioni materiali;

- l'**OIC 29**, che regola il trattamento dei cambiamenti di principi contabili e delle correzioni di errori;
- l'**OIC 31**, che definisce i criteri per fondi rischi e TFR, voci rilevanti per i rami conferendi.
- i **principi contabili internazionali (IAS/IFRS)**, adottati come best practice:
  - lo **IAS 16** (Property, Plant and Equipment), che disciplina la rilevazione e l'ammortamento delle immobilizzazioni tecniche;
  - lo **IAS 36** (Impairment of Assets), che regola le verifiche di recuperabilità;
  - l'**IFRS 13** (Fair Value Measurement), che fornisce la cornice metodologica per la determinazione del fair value in ottica di mercato.

Il richiamo congiunto a OIC e IAS/IFRS assicura che i valori contabili di partenza per la stima dell'esperto siano coerenti sia con la normativa italiana, sia con standard internazionali, garantendo **comparabilità e trasparenza**.

### 5.1.3 Principi Italiani di Valutazione (PIV) e International Valuation Standards (IVS)

La metodologia adottata è conforme alle best practice professionali:

- i **Principi Italiani di Valutazione (PIV)** dell'OIV, che prescrivono l'obbligo di chiarezza sui criteri adottati, la separazione tra dati oggettivi e giudizi di stima, e l'esposizione dei limiti e delle ipotesi assunte;
- gli **International Valuation Standards (IVS)** emanati dall'IVSC, che costituiscono il riferimento internazionale per la valutazione di imprese, attività e passività, promuovendo omogeneità, trasparenza e verificabilità delle valutazioni in contesti cross-border.

Il rispetto di tali standard garantisce che la relazione peritale sia redatta secondo criteri **oggettivi, verificabili e coerenti con la prassi professionale internazionale**.

A tal proposito si precisa che il lavoro svolto dallo scrivente è conforme in particolare alle indicazioni di cui ai Principi Italiani di Valutazione (PIV) emanati nel 2015 dall'Organismo Italiano di Valutazione, istituzione italiana affiliata all'IVSC (*International Valuation Standards Committee*), vale a dire lo Standard Setter Internazionale per i principi di valutazione delle aziende.

I principali obiettivi dell'OIV sono indicati nella *mission* dell'Organismo e sono i seguenti:

- 1) predisporre e mantenere aggiornati i PIV di aziende, di strumenti finanziari e di attività reali;
- 2) partecipare al dibattito internazionale degli esperti di valutazione dando voce alle migliori professionalità del nostro Paese;



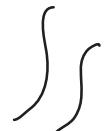
3) divenire un riferimento per il legislatore nazionale.

I documenti predisposti dall'OIV non hanno quindi alcun valore normativo o vincolante per gli estensori di relazioni di stima quali la presente, ma, tuttavia, per le caratteristiche del *due process* che li contraddistingue, rappresentano senza ombra di dubbio riferimenti di *best practice* che non è possibile non considerare in questa sede.

Lo scrivente ha tenuto nella debita considerazione, quando applicabili, i principi di cui alle sezioni I – La rete concettuale di base (Conceptual Framework), II – L’attività dell’esperto, III – Principi per specifiche attività indicati nei PIV – Principi Italiani di Valutazione 2015 (PIV o PIV 2015 nel seguito).

In particolare, il sottoscritto intende in questa sede menzionare esplicitamente, quali ipotesi sottese al lavoro svolto:

- che la presente relazione costituisce una Valutazione ai sensi del paragrafo 1.4.3 dei PIV 2015;
- che la competenza professionale e i requisiti dello scrivente Esperto di valutazione sono pienamente coerenti che le indicazioni delle sottosezioni 1.2 (competenza professionale degli esperti e principi di valutazione applicati); 1.3 (requisiti dell’esperto); 1.4 (lavoro svolto dall’esperto) dei PIV 2015;
- che l’oggetto della valutazione riguarda il ramo di azienda oggetto di conferimento in RASDF;
- che la base informativa di cui al § I.5 dei PIV 2015 è costituita prevalentemente da informazioni di carattere consuntivo e da elementi di carattere prospettico necessarie ad esprimere il valore recuperabile delle attività del ramo aziendale oggetto di stima;
- che la configurazione di valore di cui alla sottosezione PIV I.6, prescelta come riferimento iniziale ai fini della presente Valutazione, è rappresentato dal c.d. “**Valore intrinseco**” (di cui al § I.6.8 dei PIV), sostanzialmente riconducibile alla nozione di **Valore economico** invalsa nella dottrina e nella prassi economico-aziendale nazionale, definibile come il valore che esprime l’apprezzamento che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa dovrebbe esprimere, alla data di riferimento della valutazione, in funzione dei benefici economici offerti dall’attività e dei relativi rischi;
- che la data di riferimento della valutazione, per le caratteristiche della metodologia prescelta, coincide con la data di riferimento della situazione patrimoniale di conferimento, vale a dire il 30 giugno 2025;
- che la relazione di stima è stata redatta in ossequio alle indicazioni di cui al § II.4.2 dei PIV 2015;



- che il criterio di valutazione utilizzato per la determinazione del valore ricercato è rappresentato dal metodo patrimoniale semplice integrato con considerazione degli aspetti regolatori caratterizzanti l'attività svolta dal ramo aziendale oggetto di conferimento (la messa a disposizione dei beni nell'ambito dello svolgimento del Servizio Idrico Integrato da parte del gestore del medesimo);
- che la metodologia prescelta è coerente con l'oggetto della valutazione.

La valutazione effettuata deve altresì essere interpretata alla luce degli ulteriori limiti sottesi al lavoro svolto, di seguito brevemente illustrati.

Nell'espletamento del mandato ricevuto, lo scrivente ha fatto riferimento, per quanto possibile, a informazioni indipendenti e/o a informazioni verificate da soggetti istituzionalmente deputati al loro controllo, ma non ha potuto effettuare alcun controllo in merito alla veridicità dei dati medesimi, per i quali non può che fare affidamento sulla diligenza degli amministratori della Società e sulle verifiche sopra menzionate da parte degli organi di controllo legale e contabile.

Il sottoscritto, inoltre, non ha notizia dell'esistenza di rischi e passività potenziali non riflessi nelle situazioni economiche e patrimoniali (nei prospetti o nelle note), né di eventi successivi alla data di riferimento della stima, ulteriori e diversi rispetto a quelli che gli sono stati comunicati con le lettere di manleva ricevute dal legale rappresentante della società conferente.

#### **5.1.4 Linee guida ARERA e ATERSIR**

Per le società patrimoniali del Servizio Idrico Integrato, la cornice normativa deve necessariamente includere le **fonti regolatorie**:

- le **deliberazioni ARERA**, in particolare la n. 580/2019/R/IDR (MTI-3) e la n. 639/2021/R/IDR (MTI-4), che stabiliscono le regole per la determinazione delle tariffe idriche, compreso il riconoscimento degli ammortamenti e dei canoni di pertinenza delle società patrimoniali;
- le deliberazioni e i regolamenti di **ATERSIR**, Ente di Governo d'Ambito per l'Emilia-Romagna, che:
  1. approva i **Piani Economico-Finanziari (PEF)** e i Programmi degli Interventi (POI) predisposti dalle società degli Asset;
  2. stipula le **convenzioni** con le società patrimoniali e il gestore Hera S.p.A., disciplinando l'utilizzo dei beni, i canoni riconosciuti e i vincoli di reinvestimento;
  3. recepisce la **Motivata Istanza** per i beni ex-Comuni, che ha definito regole specifiche di riconoscimento tariffario, vincolando i canoni all'integrale finanziamento degli investimenti.

La normativa regolatoria rafforza la peculiarità della valutazione nel settore idrico: il valore dei beni conferiti non si misura soltanto in termini contabili o di mercato, ma deve essere coerente con la **capacità di recupero attraverso la tariffa** e con le previsioni dei Piani d'Ambito.

### **5.2 Scelta della metodologia valutativa**

Tra i metodi di valutazione più accreditati dalla dottrina e dalla prassi aziendale prevalente si possono distinguere quelli di impostazione “tradizionale”, ad oggi sempre meno utilizzati se non appunto in casi particolari (società immobiliari, *holding* di partecipazione, stime analitiche ex artt. 2343 – 2465 - 2500 ter c.c.) e quelli di impostazione “finanziaria e/o di mercato”, oramai largamente impiegati nella *financial community*, da parte di professionisti, *Merchant Banks* e *Private Equity Funds*, per operazioni di collocamento in Borsa (*IPO*) o di *M & A* nonché per stime di valore interno, non più solo come metodi di controllo delle valutazioni analitiche ma come veri e propri sistemi valutativi aventi una propria ed autonoma validità.

Di seguito una breve rassegna dei metodi sopra menzionati.

#### METODI “TRADIZIONALI”

**A) Il metodo patrimoniale.** Tale metodo trova il suo fondamento logico nella considerazione che l’azienda è costituita da un insieme di elementi patrimoniali autonomamente valutabili, negando implicitamente l’esistenza di un valore complessivo dell’azienda superiore alla somma delle singole parti che lo compongono. In sostanza il metodo patrimoniale prescinde totalmente dalla capacità di generare reddito dell’azienda e questo costituisce, ad evidenza, il maggior limite alla sua accettazione. A seconda che i beni immateriali non siano o siano considerati e del modo, eventualmente, in cui lo sono, si possono distinguere diverse stime patrimoniali: stime patrimoniali semplici (presentano all’attivo solo i beni materiali oltre ai crediti ed alla liquidità) e stime patrimoniali complesse (comprendono la valorizzazione di uno o più beni immateriali). L’informazione patrimoniale può, inoltre, riguardare la distinzione tra beni “pertinenti” ed “estranei” alla gestione caratteristica.

Detto metodo è basato sul seguente algoritmo:

$$\mathbf{W} = \mathbf{K}$$

dove **W** rappresenta il valore complessivo dell’azienda, **K** è il patrimonio netto rettificato.

**B) Il metodo reddituale.** Con l’impiego di tale metodo il valore dell’azienda viene determinato attualizzando, con gli strumenti della matematica finanziaria, il flusso dei redditi attesi normalizzati, che si presume che la stessa sia in grado di generare, su un arco temporale di durata illimitata, qualora si assuma che l’azienda sia destinata a perdurare senza limiti di tempo prevedibili, oppure, prudenzialmente, per un periodo limitato di annualità. Tale attualizzazione viene effettuata sulla base di un tasso di interesse opportunamente determinato, che dovrebbe coincidere col tasso di rendimento medio-normale delle aziende del settore di appartenenza. Anche tale metodo, al quale d’altra parte si riconosce in astratto

un valido fondamento teorico, è soggetto a gravi limitazioni nelle possibilità di applicazione pratica a causa della rilevante incertezza nella quantificazione di tutti i parametri su cui si fonda, e cioè il reddito prospettico, il tasso di attualizzazione, la durata del flusso reddituale.

Tale concetto viene espresso dal seguente algoritmo nel caso di durata illimitata o, quanto meno, determinata ma comunque di lungo periodo del flusso reddituale:

$$W = R/i$$

dove **W** rappresenta il valore complessivo dell'azienda, **R** il reddito medio normale, ed **i** il tasso di capitalizzazione, oppure

$$W = a n \lceil i \times R$$

con  $a n \lceil i$  uguale a  $\{1 - (1 + i)^{-n}\}/i$  nell'ipotesi di durata temporanea (**n**) del flusso reddituale.

**C) Il metodo misto patrimoniale-reddituale.** L'utilizzo di questo metodo consente di tenere conto delle prospettive reddituali dell'impresa trascurate dal metodo patrimoniale puro, che sono concettualmente una componente essenziale del valore del capitale economico, senza comportare le incertezze connesse al metodo reddituale.

Il criterio "misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento" è basato normalmente sul seguente algoritmo:

$$W = K + A = K + a n \lceil i'(R - i''K)$$

Dove **W** rappresenta il valore complessivo dell'azienda, **K** è il patrimonio netto rettificato, **A** il *Goodwill* (sopratereddito) o il *Badwill* (sottoreddito), **R** il reddito medio normale, **i''** il rendimento giudicato soddisfacente per il tipo di investimento,  $a n \lceil i'$  il simbolo della formula di attualizzazione, **i'** il tasso di attualizzazione del sopratereddito o del sottoreddito ed **n** il periodo di attualizzazione.

#### METODI "FINANZIARI E/O DI MERCATO"

**D) Il metodo finanziario o Discounted Cash Flow (o DCF).** Si tratta dell'approccio più diffuso per la valutazione delle attività finanziarie. Il valore di una società viene determinato come somma algebrica del valore finanziario del suo capitale investito operativo e della sua posizione finanziaria netta.

Il valore del capitale investito è dato dal valore attuale dei flussi operativi di cassa, che la società sarà in grado di generare in futuro, considerati al netto delle imposte e scontati ad un tasso (WACC – *Weighted Average Cost of Capital*) pari al costo medio ponderato del capitale della società stessa.

I flussi di cassa futuri sono esplicitati per un numero definito di anni (periodo esplicito), successivamente ai quali si ipotizza che l'azienda sia in grado di generare un flusso di cassa



sostenibile e perpetuo ad un tasso di crescita di medio nominale di lungo periodo (valore residuo o valore terminale).

Più in particolare, in base a questo criterio, il valore del capitale economico di un'azienda o di un'attività economica è pari alla somma (i) del valore dei flussi di cassa attesi nel periodo di previsione considerato, attualizzati ad un tasso rappresentativo del costo medio ponderato del capitale; (ii) di un valore terminale dell'azienda o dell'attività economica; (iii) delle disponibilità monetarie; (iv) dei *surplus assets*; al netto (v) del debito finanziario e degli interessi di terzi (*minorities*), come espresso dalla seguente formula:

$$W = [ \sum FCF (1 + WACC)^{-t} + TV^{-n} ] + SA - PFN$$

dove:

$W$  = valore del capitale economico dell'azienda oggetto di valutazione;

$FCF$  = flusso di cassa operativo al lordo degli oneri finanziari;

$WACC$  = *Weighted Average Cost of Capital* o costo medio ponderato del capitale

$SA$  = *surplus assets*;

$PFN$  = posizione finanziaria netta alla data di riferimento;

$n$  = periodo di proiezione esplicita dei risultati economico – finanziari;

$TV$  = *Terminal value* o valore terminale  $[FCF \text{ term} * (1 + g)] / (WACC - g)$ ;

$g$  = Tasso di crescita dei flussi di cassa oltre il periodo  $n$ .

Il *Terminal value* rappresenta il valore dell'azienda o dell'attività economica oggetto di valutazione al termine del periodo esplicito di proiezione e ipotizza che tale azienda o attività economica sia un'entità in esercizio per un periodo di durata illimitata.

I *surplus assets* o *liabilities*, ove rilevanti e considerati, fanno riferimento ad altre poste operative attive o passive, il cui valore non è riflesso nei flussi di cassa operativi oggetto di attualizzazione come sopra.

Trattandosi di flussi di cassa destinati alla remunerazione di tutti i soggetti che apportano capitale, ai fini dell'attualizzazione occorre utilizzare un tasso rappresentativo del costo di tutte le risorse finanziarie utilizzate dalla società.



Tale tasso è tipicamente individuabile nel WACC, calcolato sulla base di una struttura *target* del capitale dell'attività oggetto di valutazione e tenendo conto del *benchmark* di mercato rilevanti, definito come segue:

$$\text{WACC} = \text{Kd} (1-t) \frac{\text{D}}{\text{D+E}} + \text{Ke} \frac{\text{E}}{\text{D+E}}$$

dove:

Kd = costo del capitale di debito;

Ke = costo del capitale di rischio;

D = capitale di debito;

E = capitale di rischio;

t = aliquota fiscale.

In particolare, il costo del capitale di rischio viene stimato nella prassi prevalente sulla base del cosiddetto *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), definito dalla seguente formula:

$$\text{Ke} = \text{Rf} + \text{Beta} \times (\text{Rm} - \text{Rf})$$

dove:

Rf = tasso di rendimento per investimenti privi di rischio;

Beta = fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione e il rendimento complessivo del mercato azionario di riferimento;

Rm = rendimento complessivo del mercato azionario di riferimento;

$(\text{Rm} - \text{Rf})$  = premio di rendimento richiesto dal mercato azionario di riferimento rispetto ad investimenti privi di rischio.

Il principio alla base di tale metodologia è fondato sull'ipotesi che, in un mercato liquido ed efficiente, gli investitori determinano il tasso di rendimento richiesto considerando esclusivamente il grado di rischio sistematico (o di mercato) dell'investimento, espresso dalla relazione tra variazione del prezzo dell'azione e variazione del mercato azionario (fattore Beta). Il grado di rischio specifico dell'investimento (l'azione) non è invece tenuto in considerazione, poiché può essere eliminato dall'investitore tramite un'opportuna politica di diversificazione degli investimenti.

**E) Il metodo dei multipli di mercato.** In base a tale criterio, il valore del capitale economico di un'azienda o di un'attività economica può essere stimato assumendo a riferimento le indicazioni di valore fornite dai mercati borsistici che riguardano società aventi caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione (approccio delle società comparabili)



oppure mediante il confronto con i prezzi di negoziazione relativi al controllo o a pacchetti azionari rilevanti di società omogenee (approccio delle transazioni comparabili).

Il primo approccio, normalmente più utilizzato a causa della maggiore possibilità di reperire informazioni adeguate, si fonda sulla determinazione di multipli calcolati come il rapporto tra i valori borsistici e le grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione selezionato di società comparabili. I moltiplicatori così determinati vengono applicati, con opportuni aggiustamenti ed integrazioni, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimare un ragionevole intervallo di valori.

L'implementazione di tale metodologia di valutazione si articola nelle seguenti fasi:

- selezione di un campione di società comparabili;
- identificazione dei rapporti fondamentali (multipli) ritenuti maggiormente significativi per il campione oggetto di analisi;
- determinazione dei risultati storici e/o prospettici per le società incluse nel campione;
- calcolo dei multipli per le società incluse nel campione prescelto.

Rilevante, peraltro, risulta essere il campione di riferimento. Data la natura di tale metodologia, infatti, risulta particolarmente critica l'affinità, da un punto di vista sia operativo che finanziario, delle società incluse nel campione di riferimento e della società oggetto di valutazione. La significatività dei risultati è infatti strettamente dipendente dalla confrontabilità del campione. L'impossibilità pratica di identificare società omogenee sotto diversi profili induce a determinare i tratti ritenuti più significativi per la costruzione del campione di confronto e a selezionare, di conseguenza, le aziende comparabili in relazione agli attributi prescelti. In particolare, dal momento che i prezzi di borsa (sulla base dei quali i moltiplicatori vengono calcolati) riflettono tendenzialmente le aspettative del mercato con riguardo ai risultati futuri attesi delle corrispondenti società, è fondamentale che i caratteri di comparabilità richiamati si estendano, dai profili di business ed operativi, sino alla raffrontabilità dei risultati generabili in futuro da tali attività ed in particolare al relativo tasso di crescita atteso. I titoli prescelti devono inoltre presentare un buon grado di liquidità e non riguardare società i cui corsi potrebbero essere influenzati da particolari situazioni contingenti.

I principali multipli normalmente impiegati nella valutazione d'azienda sono i seguenti:

$EV/EBITDA$  = rapporto tra *enterprise value* (capitalizzazione di mercato più PFN) ed *EBITDA* (*earnings before interest, tax, depreciation and amortization*);

$EV/EBIT$  = rapporto tra *enterprise value* (capitalizzazione di mercato più PFN) e reddito operativo;

P/E = rapporto tra prezzo dell'azione ed utile netto per azione;

EV/OFCF = rapporto tra *enterprise value* (capitalizzazione di mercato più PFN) e flusso di cassa operativo;

EV/Sales = rapporto tra *enterprise value* (capitalizzazione di mercato più PFN) e fatturato dell'azienda.

I multipli costruiti utilizzando grandezze contabili più influenzate da politiche di bilancio e fiscali sono soggetti al rischio di distorsione e possono condurre a risultati fuorvianti. Per questa ragione nella prassi si ricorre a multipli calcolati con poste meno discrezionali ed affidabili, quali ad esempio EV/EBITDA.

Nel metodo dei multipli possono avversi, inoltre, valutazioni *levered* e *unlevered*, come negli approcci valutativi analitici. Nelle valutazioni *levered* il campione di aziende costruito deve essere omogeneo anche per struttura finanziaria (con riguardo al rapporto D/C, debiti su capitale proprio), mentre nel caso di valutazione *unlevered* il campione può essere costruito anche da società con differenti strutture finanziarie. I moltiplicatori utilizzati nelle valutazioni *unlevered* non risentono del peso della struttura finanziaria (I/EBIT o I/EBITDA) e dal risultato ottenuto occorre poi dedurre l'importo della Posizione Finanziaria Netta (totale dei debiti finanziari, sia a breve sia a lungo termine, al netto della cassa e delle attività finanziarie facilmente liquidabili; laddove possibile, per esempio in caso di obbligazioni quotate, i debiti dovrebbero essere espressi a valori di mercato).

In casi particolari, in presenza per esempio di presenza di *assets* non indispensabili per l'esercizio dell'attività e di particolare valore, è possibile determinarne il valore separatamente dalla funzione sopra descritta, decurtando la grandezza base (per es. EBITDA) dei costi necessari per garantire all'azienda la sua piena disponibilità o utilizzo.

In considerazione delle finalità della valutazione in oggetto, nel caso specifico della valutazione della Società GAGGIO PROJECT in funzione dell'unico asset di sua proprietà, la partecipazione totalitaria nella società GAGGIO TECH, lo scrivente ha utilizzato quale metodo di stima il "metodo patrimoniale".

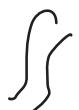
Detto metodo è basato sul seguente algoritmo:

$$\mathbf{W} = \mathbf{K}$$

dove **W** rappresenta il valore complessivo dell'azienda, **K** è il patrimonio netto rettificato.

Nel caso di specie, si ritiene utile affiancare alle metodologie sopra indicate anche un approccio di natura regolatoria atteso che tale aspetto assume particolare rilievo in settori disciplinati da Autorità indipendenti, come quello del ciclo idrico integrato.

Si è precedentemente evidenziato che ARERA e ATERSIR stabiliscono criteri e modalità di riconoscimento tariffario, prevedendo canoni commisurati agli ammortamenti e vincolati al reinvestimento. Questo approccio consente di ancorare la valutazione a un quadro normativo



e regolatorio certo, riducendo margini di discrezionalità e garantendo coerenza tra valori contabili e riconoscimenti tariffari.

### **5.2.5 Motivazioni della scelta del metodo**

Alla luce delle caratteristiche del settore e della composizione patrimoniale dei rami conferendi, l'approccio ritenuto più idoneo è quello **patrimoniale, integrato da elementi regolatori**.

Tale metodo consente di rappresentare correttamente il valore delle infrastrutture, garantire coerenza con il sistema tariffario e assicurare trasparenza e verificabilità delle assunzioni, in linea con le finalità della perizia ex art. 2343 c.c.

La preferenza per l'approccio patrimoniale integrato da elementi regolatori discende dalla necessità di verificare che il valore delle immobilizzazioni tecniche conferite sia effettivamente recuperabile attraverso la componente tariffaria determinata nei Piani d'Ambito ATERSIR e approvata da ARERA.

Gli asset conferendi sono di natura infrastrutturale e generano ritorni economici non discrezionali, poiché ancorati alla regolazione. Il metodo patrimoniale consente di mappare ciascuna categoria di cespiti (beni ex-affitto, post-2006, post-2021, beni ex-Comuni ove presenti) alle componenti tariffarie corrispondenti, verificando che gli ammortamenti regolatori e i canoni garantiscano la copertura dei valori netti residui. Per i beni ex-Comuni, la Motivata Istanza ha introdotto un canone dedicato, commisurato all'ammortamento, rafforzando la garanzia di recuperabilità.

Questo approccio permette di controllare la coerenza tra libro cespiti, aliquote regolatorie ARERA e Piani Economico-Finanziari ATERSIR, includendo opere in corso e time-lag di riconoscimento tariffario. In tal modo si accerta che l'orizzonte regolatorio e convenzionale (es. durata della concessione) sia sufficiente a garantire l'integrale ammortamento dei beni conferiti.

In sintesi, l'approccio patrimoniale regolatorio è l'unico che consente una verifica diretta e documentabile della recuperabilità in tariffa dei valori conferiti, rispondendo esattamente al quesito valutativo che la presente perizia è chiamata a dirimere.

### **5.3 Parametri di riferimento e ipotesi adottate**

La metodologia patrimoniale adottata trova la sua piena giustificazione nell'applicazione dell'**approccio regolatorio**, che governa il settore del Servizio Idrico Integrato. Infatti, la valutazione non si limita a rappresentare il valore contabile o tecnico dei beni, ma deve verificare se tale valore sia effettivamente **recuperabile attraverso la componente tariffaria riconosciuta da ARERA e recepita da ATERSIR nei Piani d'Ambito**.

#### **5.3.1 Valori contabili e fonti informative utilizzate**

La valutazione parte dai valori contabili al 30 giugno 2025, ricavati dalle situazioni patrimoniali delle società conferenti e dai relativi libri cespiti.

A tali valori sono stati affiancati:

- le riclassificazioni per categorie ARERA;
- le deliberazioni tariffarie di ARERA (MTI-3 e MTI-4) e i Piani Economico-Finanziari di ATERSIR;

- le convenzioni stipulate con il gestore Hera S.p.A., che disciplinano i rapporti di messa a disposizione dei beni.

### 5.3.2 Trattamento delle immobilizzazioni materiali e immateriali

Le immobilizzazioni materiali (reti, impianti, fabbricati e terreni) sono state considerate al valore netto contabile, integrato dalle verifiche di recuperabilità in tariffa. La valutazione ha dato particolare rilievo alla componente degli **ammortamenti regolatori**, in quanto questi rappresentano la **misura oggettiva del recupero economico del capitale investito** attraverso la tariffa.

Le immobilizzazioni immateriali non hanno assunto un rilievo autonomo nelle società patrimoniali conferenti.

### 5.3.3 Trattamento del capitale circolante netto e delle passività accessorie

Il capitale circolante netto non incide in maniera significativa sul valore del ramo conferendo, essendo le società patrimoniali strutturalmente orientate alla gestione di cespiti infrastrutturali di lungo periodo.

Le passività rilevanti possono riguardare, in alcuni casi, i **mutui residui** (riconducibili al finanziamento di opere del SII) e il **TFR** del personale.

### 5.3.4 Ipotesi sulla continuità gestionale e sugli scenari regolatori

La valutazione assume la **continuità gestionale** del modello vigente, che prevede la separazione tra proprietà patrimoniale e gestione operativa del servizio.

L'orizzonte di riferimento si spinge fino al momento cui deve essere verificata la completa recuperabilità dei valori residui.

Elemento centrale è la **Motivata Istanza del 2020**, con la quale è stata introdotta, per i beni cd. "ex-Comuni", una **componente tariffaria aggiuntiva** volta a coprire gli ammortamenti contabili non in precedenza riconosciuti.

### 5.3.5 Scelta metodologica come sintesi dell'approccio regolatorio

Proprio l'esperienza della Motivata Istanza ha dimostrato che il **criterio patrimoniale**, fondato sul valore netto contabile delle immobilizzazioni e sul loro **recupero in tariffa**, è il più adeguato a rappresentare il valore dei rami d'azienda conferendi.

Si è ritenuto opportuno estendere questa logica anche ai rami **che non presentano beni ex-Comuni**, al fine di garantire **omogeneità di valutazione** e coerenza metodologica tra tutte le società patrimoniali coinvolte.

In questo modo, il metodo patrimoniale diventa la traduzione concreta dell'approccio regolatorio: il valore delle immobilizzazioni è assunto come riferimento solo nella misura in cui è **coperto da una componente tariffaria riconosciuta nei Piani d'Ambito**, ossia da ricavi certi, regolati e vincolati.

### 5.4 Eventuali criteri alternativi considerati

Non sono stati adottati criteri alternativi, atteso che gli unici elementi considerati nella determinazione dei valori di stima sono i valori contabili delle immobilizzazioni tecniche a servizio del ciclo idrico integrato, e che le tariffe riconosciute nelle convenzioni sono in larga



misura basate sul mero recupero del valore contabile attraverso gli ammortamenti di tali valori, che vengono riconosciuti in tariffa.

L'approccio patrimoniale semplice, integrato da elementi regolatori, è dunque l'unico criterio congruo e verificabile per la stima del valore dei rami aziendali oggetto di conferimento.

## 6. Valutazione del ramo conferito e analisi dei profili tariffari

Il criterio di valutazione adottato per il ramo d'azienda conferendo è rappresentato dal **valore contabile del ramo stesso** emergente dalla **situazione patrimoniale al 30 giugno 2025**, quale esito dell'applicazione del **metodo patrimoniale integrato da considerazioni regolatorie** (Cap. 5).

In coerenza con le finalità del **MTI-4 (2024–2029)** e con il progetto di **razionalizzazione unitaria** degli asset (Cap. 2), il valore è assunto a condizione che sia **effettivamente recuperabile** attraverso le componenti tariffarie riconosciute da ARERA/ATERSIR e riflesse nei Piani d'Ambito.

Il valore del ramo conferendo di **AMIR S.p.A.** risulta pari a **€ 32.818.166,00 (leggansi euro trentaduemilioni ottocentodiciottomilacentosessantasei/00)** da assumersi quale base per il conferimento in **Romagna Acque - Società delle Fonti S.p.A. (RASDF)**.

Tale valore recepisce:

- l'assetto convenzionale vigente (canoni, vincolo di reinvestimento, FRBT, ΔCUITcapex/ACist);
- il **subentro di RASDF** nei rapporti giuridici attivi/passivi pertinenti (Cap. 2), con continuità di diritti e obblighi su beni e canoni;
- la **logica MTI-4** di stabilità tariffaria, sicurezza degli approvvigionamenti, resilienza e promozione degli investimenti.

### 6.1 Analisi delle relazioni tra profili tariffari e valutazione degli asset

La seconda parte del mandato professionale affidato al sottoscritto ha avuto come obiettivo quello di analizzare le **relazioni tra i profili tariffari e la valutazione degli asset patrimoniali conferiti**, al fine di garantire che il regime valutativo adottato sia correttamente impostato anche a seguito dell'iscrizione degli stessi nel bilancio della società conferitaria.

L'analisi non si è limitata a una mera lettura contabile, ma ha indagato il **nesso funzionale tra valore patrimoniale e riconoscimento tariffario**, condizione imprescindibile per assicurare che i valori delle immobilizzazioni siano effettivamente recuperabili lungo l'orizzonte regolatorio e convenzionale di riferimento.

Il punto di partenza è rappresentato dal quadro normativo e regolatorio delineato da ARERA attraverso il **Metodo Tariffario Idrico (MTI-4, 2024–2029)**, che definisce le componenti di ricavo riconoscibili in tariffa e i meccanismi di copertura degli ammortamenti.



A ciò si aggiungono le deliberazioni di ATERSIR e le **convenzioni bilaterali** sottoscritte con le società patrimoniali e il gestore Hera, che hanno tradotto tali principi in obblighi contrattuali e di investimento.

In questo modo, la valutazione patrimoniale integra il dato contabile con la verifica della sua coerenza regolatoria, assicurando che:

- per i **Beni ex-affitto**, la remunerazione avvenga il reintegro degli ammortamenti;
- per i **Beni post-2006 (B2.1) e i Beni motivata istanza 2021 (B2.2)**, la copertura sia garantita con la tariffa sulla base delle seguenti componenti:
  - Componente Ammortamenti: atteso che per i nuovi investimenti l'incasso della tariffa è previsto nell'anno n+2 rispetto all'entrata in funzione, la componente ammortamenti dell'esercizio n avrà come base di riferimento gli ammortamenti dell'anno n-2 incrementati di un coefficiente di deflazione.
  - Componente Oneri finanziari: componente tariffaria al netto del time lag;
  - Componente Oneri fiscali: componente tariffaria ridotta del 50%.

In questo contesto, il conferimento assume una duplice valenza: da un lato, trasferisce in RASDF la titolarità dei cespiti patrimoniali; dall'altro, garantisce alla società conferitaria il **subentro nei rapporti giuridici e convenzionali** già in essere con ATERSIR e il gestore, con conseguente continuità dei canoni, dei vincoli e delle modalità di aggiornamento tariffario.

Ne consegue che la valutazione patrimoniale dei rami non si riduce a un mero calcolo contabile, ma diventa lo strumento per verificare la **sostenibilità tariffaria e prospettica** dei valori iscritti. La corrispondenza tra immobilizzazioni e componenti tariffarie riconosciute, unita alla stabilità garantita dal quadro regolatorio e dalle convenzioni vigenti, consente di affermare che i valori conferiti sono **congrui, recuperabili e coerenti con la disciplina del settore** anche oltre l'attuale periodo regolatorio.

## 6.2 Confronto tra valori patrimoniali e dati prospettici tariffari

La valutazione dei rami aziendali, con specifico riferimento alla componente delle immobilizzazioni a servizio del Servizio Idrico Integrato riferimento è stata pertanto corroborata da un confronto tra:

- i **valori di stock** delle immobilizzazioni nette conferite (al 30 giugno 2025);
- i **dati prospettici** contenuti nel Piano Economico-Finanziario sviluppato per ciascun ramo dal consulente che ha assistito RASFD e le società degli asset e basato sui **dati prospettici tariffari** contenuti nei Piani Economico-Finanziari predisposti da ATERSIR e approvati da ARERA.

Si riporta di seguito la tabella di sviluppo dei dati prospettici contenuti nel piano sopra indicato;



| CONTO ECONOMICO PROSPETTICO ramo SII                         | 2025               | 2026               | 2027               | 2028               | 2029               |
|--------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Tariffa B1 Beni "ex-affitto"                                 | 741.949            | 741.077            | 741.077            | 741.077            | 740.877            |
| Tariffa B2.1 Beni "motivata istanza post 2006 storica"       | 845.508            | 826.589            | 1.276.120          | 1.364.118          | 1.335.526          |
| Tariffa B2.2 Beni "motivata istanza 2021"                    | 392.985            | 606.092            | 779.849            | 989.002            | 1.153.566          |
| Tariffa B3 Beni "ex Comuni"                                  | -                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| <i>Totale ricavi da tariffa</i>                              | <i>1.980.442</i>   | <i>2.173.758</i>   | <i>2.797.046</i>   | <i>3.094.196</i>   | <i>3.229.969</i>   |
| altri ricavi (affitti antenne di telefonia c/o beni del SII) | -                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| Altri ricavi (quota contributo risconti passivi)             | -                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| altri ricavi - rimborsi per tributi comunali beni SII        | 49.000             | 49.000             | 49.000             | 49.000             | 49.000             |
| <i>Totale Altri ricavi</i>                                   | <i>49.000</i>      | <i>49.000</i>      | <i>49.000</i>      | <i>49.000</i>      | <i>49.000</i>      |
| <b>Totale Ricavi</b>                                         | <b>2.029.442</b>   | <b>2.222.758</b>   | <b>2.846.046</b>   | <b>3.143.196</b>   | <b>3.278.969</b>   |
| Ammortamenti B1 Beni "ex-affitto"                            | (741.949)          | (741.077)          | (741.077)          | (741.077)          | (740.877)          |
| Ammortamenti B2.1 Beni "motivata istanza post 2006 storica"  | (365.723)          | (437.058)          | (452.340)          | (452.340)          | (452.340)          |
| Ammortamenti B2.2 Beni "motivata istanza 2021"               | (286.916)          | (349.702)          | (412.488)          | (469.988)          | (498.738)          |
| Ammortamenti B3 Beni "ex Comuni"                             | -                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| Ammortamento Uffici palazzina sede in locazione RASF         | (26.010)           | (33.000)           | (33.000)           | (33.000)           | (33.000)           |
| <b>Totale Ammortamenti</b>                                   | <b>(1.420.598)</b> | <b>(1.560.837)</b> | <b>(1.638.904)</b> | <b>(1.696.404)</b> | <b>(1.724.954)</b> |
| costo dipendenti                                             | (183.000)          | (186.000)          | (189.000)          | (192.000)          | (195.000)          |
| IMU e altri tributi comunali rimborsabili dal gestore        | (49.000)           | (49.000)           | (49.000)           | (49.000)           | (49.000)           |
| Altri costi (quota interessi mutuo ICCREA)                   | -                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| <b>Totale Altri Costi</b>                                    | <b>(232.000)</b>   | <b>(235.000)</b>   | <b>(238.000)</b>   | <b>(241.000)</b>   | <b>(244.000)</b>   |
| <b>RISULTATO OPERATIVO</b>                                   | <b>376.844</b>     | <b>426.921</b>     | <b>969.142</b>     | <b>1.205.792</b>   | <b>1.310.015</b>   |
| Gestione finanziaria                                         | (68.524)           | (39.968)           | (10.927)           | -                  | -                  |
| <b>RISULTATO ANTE IMPOSTE</b>                                | <b>308.320</b>     | <b>386.953</b>     | <b>958.215</b>     | <b>1.205.792</b>   | <b>1.310.015</b>   |
| imposte                                                      | (86.000)           | (108.000)          | (267.000)          | (336.000)          | (365.000)          |
| <b>tax rate</b>                                              |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>RISULTATO NETTO</b>                                       | <b>222.320</b>     | <b>278.953</b>     | <b>691.215</b>     | <b>869.792</b>     | <b>945.015</b>     |

L'obiettivo di questo confronto è quello di verificare se i valori delle immobilizzazioni tecniche conferite siano integralmente **recuperabili attraverso le componenti tariffarie** riconosciute nei periodi regolatori vigenti e in quelli successivi.

Infatti, in caso di invarianza dei canoni di tariffa per i periodi regolatori successivi a quello oggetto di previsione esplicita da parte di ATERSIR, il ramo è sempre in grado di recuperare gli ammortamenti, atteso che lo stesso non chiude mai in perdita operativa dopo averli spesi.

L'analisi ha pertanto evidenziato che il sistema tariffario vigente garantisce già oggi la copertura degli ammortamenti relativi alle principali classi di cespiti — **reti di acquedotto e fognatura, impianti di depurazione, serbatoi, impianti di sollevamento, fabbricati e terreni**.

Tali beni, raggruppati nelle famiglie convenzionali introdotte dalle convenzioni ATERSIR (beni ex affitto, beni post 2006, beni post 2021), trovano corrispondenza in specifiche componenti di ricavo tariffario che ne assicurano la progressiva estinzione contabile.

Ne deriva una **ragionevole aspettativa di continuità regolatoria**, che costituisce la base per affermare che i valori iscritti per tali beni sono recuperabili non solo nell'attuale periodo MTI-4, ma anche nei successivi.

Il confronto è stato condotto lungo tre direttrici di verifica:

- **allineamento tecnico**, tra vite utili e aliquote contabili e quelle regolatorie;



- **ciclo capex-tariffa**, comprendente la sequenza entrata in esercizio → riconoscimento in tariffa ( $\Delta$ CUITcapex/ACist) → incasso, con il relativo time-lag regolatorio;
- **capienza temporale**, ossia l'idoneità della durata delle concessioni prorogate (fino al 2028/2029) e delle prospettive di estensione a consentire la completa copertura degli ammortamenti residui.

In conclusione, il **valore contabile delle immobilizzazioni tecniche conferite** non rappresenta una semplice fotografia statica della consistenza patrimoniale, ma un valore dinamico, la cui **recuperabilità di lungo periodo** è garantita:

- da regole tariffarie stabili e già operative;
- dalle convenzioni con ATERSIR che assicurano il legame diretto tra investimento, ammortamento e tariffa;
- dalla prospettiva regolatoria delineata dal MTI-4.

Questa convergenza di elementi consente di affermare che i valori conferiti sono **congrui, recuperabili e sostenibili**, rafforzando la correttezza della metodologia patrimoniale adottata e la solidità del progetto di conferimento in RASDF.

## **7. Valore finale del ramo oggetto di conferimento e attestazione ai sensi dell'art. 2343 c.c., comma 1**

Alla luce delle analisi condotte nei capitoli precedenti, e in particolare delle risultanze della situazione patrimoniale al 30 giugno 2025, integrate dalle verifiche regolatorie e tariffarie illustrate nei capitoli 5 e 6 del presente elaborato, il valore finale del ramo d'azienda oggetto di conferimento da parte di **AMIR S.p.A.** è determinato in **€ 32.818.166,00 (leggansi euro trentaduemilioni ottocentodiciottomilacentosessantasei/00)**.

Tale valore esprime la consistenza patrimoniale netta del ramo conferito, determinata secondo il metodo patrimoniale integrato da considerazioni di natura regolatoria, e riflette la piena recuperabilità delle immobilizzazioni tecniche attraverso le componenti tariffarie approvate da ARERA e ATERSIR.

Ai sensi e per gli effetti dell'**art. 2343, comma 1, c.c.**, il sottoscritto esperto indipendente attesta che:

- il valore del ramo conferito è almeno pari a quello ad esso attribuito ai fini della sottoscrizione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo della società conferitaria;
- la valutazione è stata eseguita con criteri oggettivi e prudenziali, nel rispetto delle disposizioni normative e dei principi professionali di riferimento;
- è stata verificata la recuperabilità del valore attribuito alle immobilizzazioni materiali attraverso l'analisi dell'attitudine dei canoni di tariffa a coprire gli ammortamenti dei

cespiti conferendi nell'ipotesi di coerenza del quadro regolatorio con quanti indicato per il Periodo MTI4 (2024-2029);

- non sono emersi elementi tali da far ritenere che il valore attribuito al ramo non sia congruo e giustificato.

Pertanto, il valore determinato costituisce la base per l'operazione di conferimento in **Romagna Acque - Società delle Fonti S.p.A.**, ai fini dell'aumento di capitale conseguente e della conseguente iscrizione nel bilancio della società conferitaria.

Con quanto sopra esposto, lo scrivente ritiene di aver adempiuto all'incarico professionale che gli è stato conferito con scienza e coscienza professionale, ringrazia per la fiducia in sé riposta e rimane a disposizione per ogni eventuale necessità o chiarimento.

Milano il 28 settembre 2025

In fede

Prof. Dott. Stefano Santucci

Relazione di stima ai sensi dell'art. 2343-ter C.C., comma 2, lett. b) del valore del ramo di azienda relativo agli asset del servizio idrico integrato di proprietà della società Ravenna Holding S.p.A.

in vista del suo conferimento nella società Romagna Acque – Società delle Fonti (RASDF)

Esperto:  
Prof. Dott. Stefano Santucci



## Indice

### **1. Premessa e incarico**

- 1.1 Conferimento dell'incarico e riferimenti normativi
- 1.2 Finalità della perizia e limiti dell'attività svolta
- 1.3 Documentazione acquisita e fonti utilizzate

### **2. Ragioni e presupposti dell'operazione**

- 2.1 Le società coinvolte nell'operazione
- 2.2 Il progetto di conferimento come razionalizzazione del SII nella programmazione degli enti locali soci di RASDF
- 2.3 Il progetto di conferimento e gli atti provvedimentali di ATERSIR e ARERA

### **3. Cenni sulla Società conferente il ramo - Ravenna Holding S.p.A.**

- 3.1 Inquadramento societario e assetto proprietario
- 3.2 Evoluzione storica con riferimento al SII
- 3.3 Ruolo della società nell'ambito del modello romagnolo del SII

### **4. Descrizione del ramo d'azienda oggetto di conferimento**

- 4.1 Identificazione degli asset conferiti
- 4.2 Analisi voci della situazione patrimoniale al 30 giugno 2025
- 4.3 Sintesi conclusiva

### **5. Criteri e metodi di valutazione**

- 5.1 Quadro normativo di riferimento
- 5.2 Scelta della metodologia valutativa
- 5.3 Parametri di riferimento e ipotesi adottate
- 5.4 Eventuali criteri alternativi considerati

### **6. Valutazione di congruità dei valori di conferimento del ramo conferito**

- 6.1 Ricostruzione del valore economico
- 6.2 Confronto fra valori contabili e valori recuperabili
- 6.3 Sintesi e giudizio professionale

### **7. La determinazione del valore del ramo oggetto di conferimento e attestazione ai sensi dell'art. 2343 c.c., comma 1.**



## 1. Premessa e incarico

### 1.1 Conferimento dell'incarico e riferimenti normativi

Con incarico accettato in data 6 giugno 2020 il legale rappresentante pro-tempore della Società Romagna Acque Società delle Fonti S.p.A. Dottor Tonino Bernabè conferiva al sottoscritto Stefano Santucci, Professore di Bilancio Integrato nell'Università di Pavia, Dottore Commercialista e revisore legale iscritto nella sezione A del registro dei revisori legali tenuto presso il Ministero della Giustizia al n. 52845 è stato incaricato, in qualità di esperto indipendente, della redazione della presente perizia di stima del ramo d'azienda costituito dagli asset patrimoniali afferenti al Servizio Idrico Integrato (SII) della Società (Nome società), destinato ad essere conferito essere conferito in **Romagna Acque - Società delle Fonti S.p.A. (RASDF)**.

Successivamente, in data 22 maggio 2025 ed in vista del completamento dell'incarico professionale di cui sopra, lo scrivente era altresì incaricato dal presidente di RASFD di effettuare una analisi circa le relazioni fra i profili tariffari e la valutazione degli asset de quibus, anche al fine di consentire una compiuta valutazione in merito alla corretta impostazione del regime di valutazione dei beni oggetto del conferimento a seguito dell'avvenuta iscrizione degli stessi nel bilancio della società conferitaria.

Il conferimento dell'incarico trova fondamento negli articoli **2343 e 2343-ter**, relativi alle valutazioni dei conferimenti in natura, nonché nell'art. **2441, comma 6 c.c.** per quanto attiene all'esclusione del diritto di opzione in operazioni di conferimento.

Sono stati altresì considerati:

- il **d.lgs. n. 175/2016 (Testo Unico delle Società a Partecipazione Pubblica - TUSP)**, che disciplina i principi di razionalizzazione e trasparenza delle società partecipate dagli enti locali;
- le disposizioni del **Codice civile** per il rispetto dei principi generali di corretta rappresentazione patrimoniale e prudenza valutativa delle poste attive e passive di bilancio, opportunamente integrate dall'analisi dei correlati principi contabili nazionali, emanato dall'OIC - Organismo Italiano di Contabilità;
- i **Principi Italiani di Valutazione (PIV)** emanati dall'OIV – Organismo Italiano di Valutazione, nonché i **Principi Internazionali di Valutazione (emanati dall'IVS - International Valuation Standards)**.

## 1.2 Finalità della perizia e limiti dell'attività svolta

La presente relazione peritale ha la finalità di determinare il **valore economico del ramo d'azienda oggetto di conferimento da parte di Ravenna Holding S.p.a., con sede in Ravenna, Via Trieste 90/a, CF/PI 02210130395**, ai fini della sua corretta iscrizione in sede di aumento di capitale di RASDF a favore della società conferente.

Le valutazioni espresse hanno natura esclusivamente tecnica e non contengono considerazioni di opportunità gestionale o scelte discrezionali di politica industriale, che rimangono riservate agli organi competenti.

L'oggetto della stima è circoscritto agli **asset patrimoniali del SII** individuati dalla società conferente e ricompresi nelle convenzioni stipulate con ATERSIR e con il gestore operativo Hera S.p.A., come specificato al paragrafo 4.

Non rientrano nell'ambito della presente perizia eventuali valutazioni su beni estranei al ramo, attività finanziarie o passività non pertinenti.

## 1.3 Documentazione acquisita e fonti utilizzate

Ai fini della stima, il sottoscritto ha acquisito ed esaminato la seguente documentazione, ritenuta rilevante e sufficiente per la formazione del giudizio peritale:

- Statuto e visura camerale della società conferente;
- Deliberazioni assembleari e consiliari relative al progetto di conferimento;
- Convenzioni sottoscritte tra ATERSIR, Hera e le società patrimoniali, con particolare riferimento a quelle riguardanti la messa a disposizione dei beni e il finanziamento delle opere del SII;
- Deliberazioni di ATERSIR e di ARERA in materia tariffaria;
- Bilanci d'esercizio e relazioni indicate della società conferente (ultimi tre esercizi disponibili);
- Piani Economico-Finanziari (PEF) predisposti in contraddittorio con ATERSIR per i sub-ambiti di riferimento;
- Documentazione tecnica e inventariale relativa agli asset oggetto di conferimento (elenco reti, impianti, dotazioni patrimoniali);
- Eventuali pareri e relazioni di supporto predisposti da consulenti legali, tecnici o regolatori.

Sono inoltre stati considerati i riferimenti normativi e regolatori nazionali (Codice civile, TUSP, deliberazioni ARERA) e la normativa locale (atti di ATERSIR e del Consiglio d'Ambito).

La data di riferimento della presente valutazione di stima è il 30 giugno 2025.



## 2. Ragioni e presupposti dell'operazione

Il progetto di conferimento degli asset del Servizio Idrico Integrato (SII) di proprietà delle società patrimoniali romagnole in **Romagna Acque - Società delle Fonti S.p.A. (RASDF)** si inserisce in un percorso avviato già dal 2015 dagli Enti locali, volto alla creazione di un polo unico pubblico di aggregazione delle infrastrutture idriche.

Il nuovo **Metodo Tariffario Idrico (MTI-4)**, approvato da ARERA con delibera 639/2023/R/idr per il periodo regolatorio 2024–2029, rafforza la coerenza di tale progetto, ponendo come obiettivi:

- il miglioramento continuo del servizio e la sicurezza degli approvvigionamenti;
- la promozione degli investimenti e l'aggiornamento del Piano delle Opere Strategiche fino al 2035;
- la sostenibilità energetica e ambientale, con incentivi al riuso delle acque e all'efficienza energetica;
- la resilienza ai cambiamenti climatici;
- l'ampliamento del perimetro del servizio al drenaggio urbano;
- la stabilità tariffaria e la cooperazione fra tutti i livelli di governance del settore.

Il progetto di conferimento risponde quindi a finalità di **razionalizzazione, efficienza ed economicità**, ponendosi in linea con le direttive del MTI-4 e con le deliberazioni di ARERA e ATERSIR che, negli ultimi anni, hanno consolidato il ruolo delle società patrimoniali come soggetti proprietari delle infrastrutture e finanziatori degli investimenti, con copertura garantita in tariffa.

### 2.1 Le società coinvolte nell'operazione

#### a) Le società delle reti

Le società conferenti (Amir, Sis, Unica Reti, Team e Ravenna Holding) rappresentano i soggetti patrimoniali proprietari delle reti, impianti e dotazioni del SII, costituite a partire dai primi anni 2000 per dare attuazione al modello previsto dalla normativa di settore (legge Galli e successive norme regionali).

Esse hanno come funzione principale quella di **detenere la proprietà dominicale delle infrastrutture e metterle a disposizione del gestore operativo**, in regime convenzionale regolato da ATERSIR.

Sono società interamente partecipate da enti pubblici; le azioni sono statutariamente incedibili, in linea con quanto previsto dal Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica (d.lgs. n. 175/2016) e dal d.lgs. 201/2023.



Le società interessate dal progetto sono:

- **Amir S.p.A.**: società delle reti per l'area nord della provincia di Rimini;
- **SIS S.p.A.**: società delle reti per l'area sud della provincia di Rimini;
- **Unica Reti S.p.A.**: società patrimoniale della provincia di Forlì-Cesena;
- **TE.AM. S.r.l.**: società patrimoniale della provincia di Ravenna (zona nord-ovest);
- **Ravenna Holding S.p.A.**: società patrimoniale della provincia di Ravenna, subentrata nel 2012 ad Area Asset.

Tutti i soci delle società delle reti sono già soci diretti o indiretti di RASDF, assicurando così la coerenza e continuità della governance pubblica.

#### **b) Romagna Acque - Società delle Fonti S.p.A. (RASDF)**

RASDF è una società interamente partecipata da enti locali, con azioni incedibili, che già oggi svolge funzioni di gestione patrimoniale delle reti e di fornitura all'ingrosso. Lo statuto è stato adeguato al TUSP e prevede il controllo analogo congiunto da parte dei soci.

#### **2.2 Il progetto di conferimento come razionalizzazione del SII nella programmazione degli enti locali soci di RASDF**

Il progetto di conferimento rappresenta l'evoluzione organica di un percorso condiviso dai soci locali e dalle società patrimoniali lungo oltre un decennio. Esso risponde a esigenze di **efficienza, coordinamento e sostenibilità finanziaria**, ed è giustificato da molteplici elementi concretamente maturati e di seguito riepilogati:

- **Evoluzione della governance territoriale e visione integrata dell'acquedotto all'ingrosso**

Fin dal 2015 gli Enti locali romagnoli hanno promosso l'idea di un polo comune attorno a Romagna Acque (oggi RASDF) per aggregare gli asset idrici delle diverse province. Tale orientamento è stato codificato attraverso delibere assembleari, coordinamenti soci, e aggiornamenti statutari. Il conferimento diventa così una fase operativa di un disegno strategico già avviato, volto ad accrescere la dimensione patrimoniale e il coordinamento infrastrutturale.

- **Sinergie operative e razionalizzazione delle società partecipate**  
Con il conferimento si punta a:

1. eliminare duplicazioni di funzioni amministrative, tecniche e gestionali;
2. concentrare in un'unica struttura i processi di progettazione, manutenzione e controllo delle reti;
3. ottenere economie di scala nella gestione patrimoniale e negli acquisti, nella programmazione degli investimenti e nelle gare di affidamento di lavori.

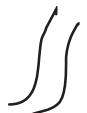


- **Coerenza con il quadro regolatorio e tariffario vigente:** ATERSIR, nelle sue deliberazioni e nei Piani d'Ambito, ha sempre promosso l'accumulazione di massa critica patrimoniale come elemento essenziale per garantire la copertura dei costi infrastrutturali. In particolare, l'esperienza della *Motivata Istanza 2020* ha definito un principio nuovo — il riconoscimento in tariffa dei beni ex-Comuni — che stabilisce un precedente regolatorio di riferimento. Tale principio, originariamente applicato solo a Ravenna, TE.AM e Unica Reti, viene assunto come criterio estensibile a tutte le società conferenti, per garantire una valutazione omogenea e evitare discriminazioni tra bacini;
- **Adeguamento alle esigenze emergenti e resilienza territoriale**  
Le alluvioni del maggio 2023 e altri eventi climatici estremi hanno reso evidente la necessità di rafforzare le infrastrutture idriche con investimenti mirati. Tale esigenza impone modalità di programmazione e finanziamento più robuste e centralizzate, che un unico soggetto patrimoniale come RASDF può meglio supportare. La razionalizzazione tramite conferimento consente anche di predisporre una dotazione patrimoniale aggregata che è più solida per accedere a finanziamenti europei, fondi nazionali e cofinanziamenti.
- **Supporto alla stabilità tariffaria e al sostenimento degli oneri patrimoniali:** Parte integrante del progetto è la garanzia che il valore conferito potrà essere recuperato nei futuri periodi regolatori. Il conferimento non è un atto puramente contabile: deve essere accompagnato dall'inserimento nei piani tariffari dei canoni e ammortamenti necessari, come già avvenuto per i beni ex-Comuni, in modo che il sistema tariffario non sopporti costi "nascosti". In questo senso, il conferimento rafforza la legittimità degli impegni degli enti locali nei confronti del gestore e del sistema, perché rende più chiare le relazioni tra patrimonio, tariffa e impegni d'investimento.

### 2.3 Il progetto di conferimento e gli atti provvedimentali di ATERSIR e ARERA

Per comprendere appieno le ragioni dell'operazione è indispensabile collocarla nel quadro degli atti e delle deliberazioni regolatorie, convenzionali e di natura consulenziale che ne costituiscono i presupposti e che vengono riepilogate di seguito:

1. **Motivata Istanza 2020 e Delibera CAMB/2020/86:** ATERSIR ha elaborato e sottoposto all'Autorità la *Motivata Istanza* contenente le ipotesi di riconoscimento tariffario dei beni patrimoniali, con particolare attenzione ai beni ex-Comuni, che fino ad allora non avevano trovato copertura tariffaria. Le deliberazioni consiliari locali e di ambito (Ravenna e Forlì-Cesena) hanno approvato l'istanza e l'invio ad ARERA, che ha accolto la proposta nella delibera 86/2020. Tale approvazione ha consentito di includere nei programmi di investimento beni nuovi e riprogettazioni dal 2022 in avanti. In sostanza, la Motivata Istanza ha rappresentato il momento normativo-regolatorio che ha sancito il principio del riconoscimento tariffario dei cespiti ex-Comuni, condizione fondamentale per legittimare il conferimento successivo.



2. **Schemi regolatori ARERA e loro recepimento:** Con le deliberazioni ARERA n. 569/2021 (Ravenna) e 581/2021 (Forlì-Cesena) sono stati approvati gli schemi tariffari che includono le componenti derivanti dalla Motivata Istanza. Ciò ha consolidato il riconoscimento tariffario dei canoni e ammortamenti per le società patrimoniali dei due bacini. In prospettiva, il passaggio al MTI-4, pur apportando novità regolatorie, mantiene elementi centrali quali la copertura del capitale, la possibilità di riconoscimento degli "Altri Corrispettivi" (ACist) e meccanismi di adeguamento delle tariffe, fattori che rendono coerente la prosecuzione del progetto di aggregazione patrimoniale.
  
3. **Convenzioni e accordi attuativi con le società patrimoniali:** le società delle reti hanno sottoscritto convenzioni con ATERSIR e il gestore Hera che regolano il canone, la messa a disposizione dei beni, il vincolo di reinvestimento e le modalità di aggiornamento. Per il bacino di Rimini, anche Amir e SIS hanno firmato convenzioni con ATERSIR a esito della gara per il SII, disciplinando le relazioni patrimoniali con il gestore. Tali convenzioni prevedono clausole compatibili con le regole ARERA e integrabili con i principi della Motivata Istanza. Inoltre, sono stati sottoscritti accordi quadro e attuativi per il finanziamento delle opere del SII nei tre territori (Ravenna, Forlì-Cesena, Rimini) da parte di RASDF e delle società patrimoniali, cui spetta subentrare nel quadro patrimoniale aggregato. Ad esempio, la *Determinazione n. 274 del 21 dicembre 2021* disciplina un Accordo quadro tra ATERSIR, Hera e RASDF per le opere del SII nei territori di Rimini e le relative modalità tecniche e finanziarie (cd. "Motivata Istanza 2021");
  
4. **Parere sul sistema tariffario:** ATERSIR ha richiesto un parere tecnico al prof. Bruti Liberati (reso il 29 ottobre 2024) per verificare se il canone dei beni ex-Comuni potesse estendersi anche oltre il periodo regolatorio 2020–2023. L'esperto conclude che ARERA ha implicitamente approvato quel canone per il periodo regolatorio principale e che ATERSIR è legittimata a riproporlo nei periodi successivi all'interno dei Piani tariffari.
  
5. **Subentro di RASDF nei rapporti giuridici e convenzioni:** Il conferimento dei rami d'azienda comporta che RASDF subenti nei rapporti giuridici attivi e passivi strettamente correlati alle reti, impianti e dotazioni patrimoniali conferite. Ciò significa che RASDF assumerà:
  - le convenzioni tra ATERSIR e Ravenna Holding, TE.AM e Unica Reti, comprese le clausole di aggiornamento e i rapporti collegati alla Motivata Istanza;
  - le convenzioni con Amir e SIS che regolano l'uso dei beni da parte del gestore, i canoni riconosciuti e le modalità di finanziamento e aggiornamento.

In questo modo, RASDF eredita anche i vincoli regolatori, le obbligazioni convenzionali e le opportunità di aggiornamento tariffario già maturate, garantendo la continuità giuridica dell'intero sistema.



### **3. Cenni sulla Società conferente il ramo – Ravenna Holding S.p.A.**

#### **3.1 Inquadramento societario e assetto proprietario**

Ravenna Holding S.p.A. è una società patrimoniale a totale partecipazione pubblica. Il capitale sociale è detenuto dal Comune di Ravenna, dalla Provincia di Ravenna e da altri Comuni del territorio. Le azioni sono statutariamente incedibili, in conformità al d.lgs. 175/2016 (TUSP) e al d.lgs. 201/2023 in materia di società a partecipazione pubblica.

La società ha natura di “società delle reti” e ha come missione la proprietà dominicale delle infrastrutture del Servizio Idrico Integrato (SII) della provincia di Ravenna, che mette a disposizione del gestore operativo Hera S.p.A. secondo quanto stabilito da ATERSIR. La governance è ispirata al modello “in house providing” collettivo, con esercizio del controllo analogo congiunto da parte degli enti soci.

#### **3.2 Evoluzione storica con riferimento al SII**

Le origini della società risalgono ad AREA Asset S.p.A., costituita nel 2002 in seguito alla scissione del ramo d’azienda relativo ai beni patrimoniali delle precedenti società operative dell’ATO di Ravenna. AREA Asset divenne proprietaria dei beni strumentali al SII e stipulò la prima convenzione di messa a disposizione dei beni a favore del gestore Hera.

Nel 2012 AREA Asset è stata fusa per incorporazione in Ravenna Holding S.p.A., che ha così assunto la titolarità delle infrastrutture idriche e fognarie del territorio

Da allora Ravenna Holding ha operato quale società patrimoniale del SII ravennate, sottoscrivendo con ATERSIR e Hera una serie di Accordi Quadro e Accordi Attuativi volti al finanziamento e alla realizzazione di opere infrastrutturali. Tra questi si segnalano:

- l’Accordo 2010, poi integrato nel 2013 e successivamente nel 2022 (Secondo Accordo Integrativo), per il finanziamento di interventi fognari e di depurazione (tra cui il revamping dei depuratori di Ravenna e Cervia);
- la partecipazione alla Motivata Istanza 2020, con cui ATERSIR ha introdotto per Ravenna Holding (insieme a TEAM. e Unica Reti) la copertura tariffaria dei beni ex-Comuni mediante il canone ACist;
- l’adozione della Convenzione del 2023 con ATERSIR e Hera, che disciplina la messa a disposizione dei beni patrimoniali e la corresponsione dei canoni, sostituendo le precedenti convenzioni.

Questa evoluzione ha rafforzato la funzione di Ravenna Holding come strumento patrimoniale degli enti locali, chiamato a supportare gli investimenti del SII mediante l’impiego vincolato delle risorse tariffarie riconosciute.



### 3.3 Ruolo della società nell'ambito del modello romagnolo del SII

All'interno del modello romagnolo del SII, Ravenna Holding riveste un ruolo centrale come proprietario dominicale delle reti e degli impianti del bacino ravennate.

La Convenzione 2023 con ATERSIR e Hera definisce le modalità di utilizzo dei beni (categorie B1 ex affitto, B2.1 post-2006, B2.2 post-2021 e B3 ex-Comuni), il riconoscimento tariffario delle relative componenti e i vincoli di reinvestimento:

- per i beni ex-affitto (B1), opera il Fondo Ripristino Beni di Terzi (FRBT), accantonato dal gestore e restituito alla scadenza della convenzione;
- per i beni post-2006 (B2.1), la remunerazione è riconosciuta nell'ambito della componente ΔCUITcapex, con un canone che subisce una decurtazione parziale degli oneri fiscali;
- per i beni post-2021 (B2.2), il riconoscimento in tariffa avviene dal secondo esercizio successivo all'entrata in esercizio (meccanismo n+2);
- per i beni ex-Comuni (B3), il riconoscimento avviene tramite il canone ACist, vincolato al finanziamento di nuovi investimenti

Il Regolamento ATERSIR 2022 (delibera CAMB/114/2022) ha confermato e standardizzato tali meccanismi a livello regionale, imponendo rendicontazione, monitoraggio ARSI e controllo ex post dell'impiego delle risorse.

In tale quadro, Ravenna Holding:

- detiene la proprietà delle infrastrutture idriche e fognarie della provincia;
- percepisce i canoni definiti da ATERSIR, in parte vincolati a nuovi investimenti;
- finanzia opere coerenti con i POI e i Piani d'Ambito, agendo come veicolo patrimoniale per la programmazione territoriale;
- partecipa al percorso di razionalizzazione degli asset che confluirà nel progetto di conferimento in Romagna Acque – Società delle Fonti S.p.A.

La società si configura, quindi, come snodo fondamentale del modello romagnolo, garantendo – attraverso convenzioni e meccanismi tariffari – la recuperabilità dei valori patrimoniali e la loro sostenibilità nel lungo periodo.



#### **4. Descrizione del ramo d'azienda oggetto di conferimento – Ravenna Holding S.p.A.**

Il ramo conferendo di Ravenna Holding può essere strutturato in quattro grandi categorie omogenee di cespiti del Servizio Idrico Integrato (SII), ciascuna con proprie caratteristiche tecniche, amministrative e regolatorie. Le categorie possono essere così definite:

1. **Infrastrutture di rete (acquedotto e fognatura):** queste comprendono le condotte, canalizzazioni, collettori, rampe di adduzione e reti di collettamento fognario, nonché le relative reti di adduzione e distribuzione idrica secondaria. Rappresentano quasi sempre la quota preponderante del patrimonio infrastrutturale del SII.
2. **Impianti tecnologici e di trattamento:** in questa categoria rientrano i sistemi di sollevamento, pompe, impianti di potabilizzazione, impianti di depurazione, linee di trattamento preliminari e secondarie, impianti di disinfezione, telecontrollo e tutti gli impianti necessari per garantire la potabilità, il trattamento e la gestione della qualità delle acque.
3. **Opere operative complementari, supporti e accessori:** si includono in questa categoria serbatoi, bacini, casse di accumulo, cabine di spinta, stazioni idriche, valvole, apparecchiature per il dosaggio, sistemi di controllo, contatori, quadri elettrici e infrastrutture accessorie cui sono connessi i sistemi operativi del SII.
4. **Beni ex-Comuni e terreni / aree legate al SII:** Questi includono le infrastrutture originariamente detenute dai Comuni e successivamente conferite a Ravenna Holding, come tratti di reti municipali cedute, impianti passati agli enti locali, nonché terreni, aree e aree di pertinenza delle infrastrutture (suoli, sedimi, zone buffer). Questi beni sono particolarmente rilevanti nella *Motivata Istanza* e nel riconoscimento del canone ACist in tariffa.

#### **Rapporti regolatori e convenzionali con ATERSIR – contenuto nel ramo conferito**

L'inclusione del ramo d'azienda nel perimetro conferibile riguarda non solo i cespiti materiali sopra indicati, ma anche i seguenti **rapporti giuridici** strutturati con ATERSIR (o pressoché inevitabili da trasferire per continuità regolatoria):

- la **Convenzione quadro o convenzione di messa a disposizione** tra Ravenna Holding, ATERSIR e Hera, che disciplina l'utilizzo da parte del gestore delle infrastrutture in proprietà, la corresponsione dei canoni (secondo categorie B1, B2.1, B2.2, B3) e le modalità di aggiornamento, revisione e vincoli di reinvestimento;
- le **clausole relative al canone ACist** introdotto per i beni ex-Comuni, che stabiliscono che il corrispettivo tariffario sia commisurato agli ammortamenti contabili e vincolato all'impiego esclusivo in nuovi investimenti nel SII. Questo rapporto regolatorio è fondamentale affinché il costo del bene conferito sia effettivamente recuperabile in tariffa;



- le previsioni legate al **Fondo Ripristino Beni di Terzi (FRBT)**, applicabili ai beni ex-affitto (B1), che stabiliscono che gli ammortamenti accantonati dal gestore siano restituiti alla patrimoniale al termine della convenzione, ovvero reinvestiti;
- Le convenzioni attuative e gli **accordi integrativi** che specificano il timing di entrata in esercizio degli investimenti, i vincoli per il riconoscimento dei cespiti in tariffa (aliquote, vite utili, procedure di verifica) e le condizioni di rendicontazione e controllo da parte di ATERSIR;
- Il trasferimento della titolarità giuridica e il subentro di Ravenna Holding nei diritti e obblighi (incluse le obbligazioni pendenti, i debiti residui da mutui riferiti agli investimenti ceduti, eventuali imposte latenti) che originariamente gravavano su AREA ASSET o sugli enti locali conferenti, in conformità all'atto di fusione e agli accordi di conferimento;
- Le condizioni statutarie e regolatorie che preservano il **controllo analogo congiunto** da parte degli enti soci su Ravenna Holding e su RASDF, anche dopo il conferimento, in linea con i vincoli di governance previsti dal TUSP e dalla normativa regionale.

#### 4.1 Situazione patrimoniale al 30 giugno 2025

Alla data del 30 giugno 2025, la situazione patrimoniale del ramo conferendo di Ravenna Holding S.p.A. evidenzia un capitale investito netto di € 148.378.305, composto principalmente da immobilizzazioni tecniche nette, integrate da crediti verso Hera per fatture da emettere.

| Attivo                                       | Valore (€)         |
|----------------------------------------------|--------------------|
| Beni ex-affitto (B1)                         | 8.545.513          |
| Fondo amm.to B1                              | -606.537           |
| Beni post 2006 storici (B2.1)                | 5.345.582          |
| Fondo amm.to B2.1                            | -2.744.590         |
| Beni motivata istanza 2021 (B2.2)            | 7.258.513          |
| Fondo amm.to B2.2                            | -378.270           |
| Beni motivata istanza 2021 - in corso (B2.2) | 4.392.034          |
| Beni ex Comuni (B3)                          | 206.202.040        |
| Fondo amm.to B3                              | -80.237.744        |
| <b>Totale Immobilizzazioni nette</b>         | <b>147.776.542</b> |
| Fatture da emettere                          | 601.762            |
| <b>Capitale investito netto</b>              | <b>148.378.305</b> |
| <b>Patrimonio netto di conferimento</b>      | <b>148.378.305</b> |

## 4.2 Analisi delle voci patrimoniali

Le immobilizzazioni nette, pari a circa € 147,8 milioni, comprendono:

- **Beni ex-affitto (B1):** infrastrutture storiche già concesse in uso al gestore fin dal 2003, con ammortamenti registrati fino al 2001 e copertura oggi garantita dal FRBT (stimato in € 5,3 milioni a fine 2025).
- **Beni post 2006 storici (B2.1):** opere realizzate a partire dal 2006, la cui remunerazione è riconosciuta nell'ambito della componente ΔCUITcapex, con un canone che subisce una decurtazione parziale degli oneri fiscali;
- **Beni motivata istanza 2021 (B2.2):** investimenti di più recente realizzazione, con valore lordo pari a € 7,3 milioni e ulteriori lavori in corso per € 4,4 milioni, destinati a trovare copertura in tariffa due anni dopo l'entrata in esercizio (time lag regolatorio n+2).
- **Beni ex-Comuni (B3):** costituiscono la parte preponderante del patrimonio (oltre € 206 milioni lordi), con ammortamenti al 30/06/2025 pari a circa € 80,2 milioni. Per tali beni opera il canone ACist, introdotto dalla Motivata Istanza 2020 e confermato come riferimento regolatorio da ATERSIR e ARERA.

Accanto alle immobilizzazioni, sono iscritti crediti per fatture da emettere verso Hera (€ 601.762), che rappresentano corrispettivi tariffari maturati ma non ancora riscossi. Non emergono posizioni debitorie bancarie né fondi per TFR, confermando l'assenza di esposizioni finanziarie e di passività significative.

Il registro cespiti al 30 giugno 2025 consente di dettagliare la composizione del ramo conferendo per categorie ARERA

| DESCRIZIONE                                      | CATEGORIA                                        | VALORE FINALE         | AMMORTAMENTO        | FONDO AMM.TO FINALE  | RESIDUO               |
|--------------------------------------------------|--------------------------------------------------|-----------------------|---------------------|----------------------|-----------------------|
| TERRENI CICLO IDRICO                             | (categoria 414 - terreni ciclo idrico integrato) | 748.014,04            | 0,00                | 0,00                 | 748.014,04            |
| TERRENI ACQUA ASSET                              | (categoria 411 - terreni acqua Assets)           | 1.601,01              | 0,00                | 0,00                 | 1.601,01              |
| SERBATOI ACQUA POTABILE                          | (categoria 427 - serbatoi acqua pot.Ravenna)     | 161.651,01            | 0,00                | 8.843,26             | 152.807,75            |
| CONDOTTE ACQUA RAVENNA                           | (categoria 433 - condotte acqua Ravenna)         | 7.367.527,02          | 0,00                | 470.821,88           | 6.896.705,14          |
| IMP. SOLLEV. ACQUA POTABILE                      | (categoria 436 - imp.soll.acqua pot.RA)          | 625.302,31            | 0,00                | 81.937,94            | 543.364,37            |
| CONDUTTURE AMPLTO RETI S.I.I.                    |                                                  | 1.569.821,60          | 19.461,49           | 375.494,24           | 1.194.327,36          |
| IMP. SOLLEV. AMPLTO RETI S.I.I.                  |                                                  | 33.170,95             | 0,00                | 33.170,95            | 0,00                  |
| IMP. TRATTAMENTO AMPLTO RETI S.I.I.              |                                                  | 2.457.366,77          | 101.803,29          | 2.047.013,26         | 410.353,51            |
| IMP.DEPURAZIONE E TRATTAMENTO AMPLTO RETI S.I.I. |                                                  | 1.285.223,01          | 31.866,49           | 288.911,09           | 996.311,92            |
| CONDOTTE DI ACQUEDOTTO N.C.                      |                                                  | 3.145.736,30          | 38.998,52           | 139.783,29           | 3.005.953,01          |
| IMP. DEPURAZIONE-TRATTAMENTI PRELIM. N.C.        |                                                  | 361.259,26            | 8.957,25            | 27.020,21            | 334.239,05            |
| IMP. DEPURAZIONE-TRATTAMENTI SECOND. N.C.        |                                                  | 56.233,46             | 1.394,28            | 4.205,95             | 52.027,51             |
| CONDOTTE FOGNARIE N.C.                           |                                                  | 369.809,00            | 3.667,69            | 14.271,58            | 355.537,42            |
| IMP. DI SOLLEV. E POMPAGE DI FOGNATURA N.C.      |                                                  | 288.008,84            | 17.852,61           | 53.853,72            | 234.155,12            |
| CONDOTTE DI ACQUEDOTTO (ID SPECIFICI) N.C.       |                                                  | 1.703.011,95          | 21.112,68           | 61.202,26            | 1.641.809,69          |
| IMPIANTI DI POTABILIZZAZIONE (ID SPECIFICI) N.C. |                                                  | 907.454,63            | 22.499,90           | 65.158,55            | 842.296,08            |
| CONDOTTE FOGNARIE (ID SPECIFICI) N.C.            |                                                  | 427.000,00            | 4.234,90            | 12.774,90            | 414.225,10            |
| CENTRALE IDRICA CERVIA                           |                                                  | 1.135.872,00          | 14.081,73           | 468.015,11           | 667.856,89            |
| IMPIANTO DI DEPURAZIONE                          | (categoria 446 - imp. depurazione)               | 12.733.851,00         | 0,00                | 12.733.851,00        | 0,00                  |
| IMPIANTO IDROVORO                                | (categoria 452 - impianti idrovori)              | 3.971.834,00          | 202.080,46          | 3.766.404,15         | 205.429,85            |
| CENTRALE DI SOLLEVAMENTO (A)                     |                                                  | 2.056.515,00          | 127.475,82          | 1.056.276,67         | 1.000.238,33          |
| CENTRALE DI SOLLEVAMENTO (B)                     | (centr.soll.fognature)                           | 5.441.499,00          | 276.870,01          | 5.159.489,20         | 282.009,80            |
| SERBATOIO                                        |                                                  | 145.376,00            | 1.802,26            | 45.967,54            | 99.408,46             |
| IMPIANTO DOSAGGIO BIOSSIDO DI CLORO              |                                                  | 100.217,00            | 2.484,83            | 71.073,30            | 29.143,70             |
| RETE DI ACQUEDOTTO                               | (categoria 434 - rete acquedotto)                | 49.283.156,24         | 610.976,19          | 16.692.374,20        | 32.590.782,04         |
| RETE DI ACQUEDOTTO (2018)                        | (categoria 429 - reti gas/acq.case sparse)       | 392.020,93            | 4.859,99            | 77.109,36            | 314.911,57            |
| CABINA DI SPINTA                                 |                                                  | 31.902,00             | 1.977,50            | 29.075,30            | 2.826,70              |
| RETE FOGNARIA                                    | (categoria 440 - rete fognaria)                  | 129.190.801,00        | 1.281.289,59        | 39.276.308,16        | 89.914.492,84         |
| IMPIANTI DI DEPURAZIONE                          |                                                  | 675.000,00            | 16.736,30           | 571.856,30           | 103.143,70            |
| CONTATORI ACQUA RAVENNA                          | (categoria 470 - contatori acqua Ravenna)        | 389.432,06            | 0,00                | 44.934,13            | 344.497,93            |
| CONTATORI                                        | (categoria 469 - contatori acqua Cervia)         | 105.182,16            | 5.215,88            | 99.143,83            | 6.038,33              |
| TELECONTROLLO                                    | (categoria 492 - telecontrollo acqua)            | 190.800,00            | 0,00                | 190.800,00           | 0,00                  |
| <b>TOTALE</b>                                    |                                                  | <b>227.351.649,55</b> | <b>2.817.699,66</b> | <b>83.967.141,33</b> | <b>143.384.508,22</b> |



L'articolazione dei cespiti di Ravenna Holding al 30 giugno 2025 evidenzia un patrimonio di rilevantissima consistenza, pari a oltre **€ 227,3 milioni lordi**, con un fondo ammortamento complessivo di circa **€ 84 milioni** e un valore netto residuo di circa **€ 143,4 milioni**.

La ripartizione per categorie ARERA e per tipologie funzionali mette in luce alcune evidenze principali:

- **Terreni strumentali:** il valore residuo è pari a circa € 750 mila, rappresentando aree necessarie alla localizzazione di impianti e serbatoi, non soggette ad ammortamento.
- **Reti idriche (acquedotto e relative condotte):** costituiscono una delle componenti più rilevanti, con oltre **€ 49,2 milioni di valore lordo** e un netto residuo di circa **€ 32,6 milioni**, cui si aggiungono interventi più recenti (rete di acquedotto 2018 per € 392 mila) e condotte specifiche (€ 1,7 milioni), con valori ancora quasi integralmente da ammortizzare.
- **Reti fognarie:** sono la componente patrimoniale più importante, con un valore lordo di circa **€ 130 milioni**, fondo ammortamento di circa € 41 milioni e un netto residuo di oltre **€ 89 milioni**. Questi dati confermano l'imponenza della dotazione infrastrutturale del bacino ravennate.
- **Impianti di depurazione:** gli impianti storici di depurazione, per circa **€ 12,7 milioni lordi**, risultano completamente ammortizzati, mentre altri impianti di trattamento e sezioni specifiche conservano residui complessivi per oltre **€ 1,5 milioni**, segnalando un parco impiantistico in parte da rinnovare e in parte ancora utilizzabile.
- **Centrali e sollevamenti:** le centrali idriche e i numerosi impianti di sollevamento raggiungono complessivamente un valore netto residuo di oltre **€ 4,5 milioni**, a conferma del ruolo centrale di queste opere per il funzionamento delle reti.
- **Impianti idrovori:** pari a € 3,9 milioni lordi, con un valore residuo ancora consistente (circa € 2,0 milioni), destinati alla gestione delle acque in aree a rischio idraulico.
- **Attrezzature e dotazioni di supporto:** rientrano in questa categoria i contatori (circa € 495 mila lordi) e gli impianti di telecontrollo (€ 191 mila), che pur avendo un'incidenza minore sul totale, assumono importanza per l'efficienza gestionale e la digitalizzazione delle reti.

La differenza fra il dato complessivo del valore netto contabile relativo alle categorie ARERA e il dato degli attivi oggetti di conferimento deriva dall'inclusione nel perimetro di consolidamento dei "Beni motivata istanza 2021" in corso di realizzazione per circa 4,4 milioni di euro.



#### 4.3 Sintesi Conclusiva

In sintesi, il patrimonio conferendo di Ravenna Holding è caratterizzato da:

- una **forte prevalenza delle reti fognarie ed idriche**, che da sole rappresentano oltre i due terzi del valore netto residuo;
- un **parco impiantistico di depurazione** ormai in gran parte ammortizzato, ma con alcune sezioni ancora operative;
- infrastrutture tecnologiche e di telecontrollo che garantiscono il presidio operativo delle reti;
- un **valore netto complessivo superiore a € 148 milioni**, integralmente riconducibile a cespiti regolatori (o in corso di realizzazione) e coerente con i criteri ARERA di recuperabilità tariffaria.

In conclusione, il patrimonio conferendo del ramo di Ravenna Holding S.p.A., con un valore netto contabile di **€ 148.378.305 (leggansi euro centoquarantottomilioni trecentosettantottomila trecentocinque/00)**, risulta coerente e congruo rispetto alle finalità del progetto di conferimento, garantendo la piena funzionalità del ramo e la sua idoneità a confluire nel polo unico patrimoniale di Romagna Acque – Società delle Fonti S.p.A..

#### 5. Criteri e metodi di valutazione

Il presente capitolo ha l'obiettivo di illustrare i criteri e i metodi adottati per la determinazione del valore del ramo d'azienda oggetto di conferimento nelle singole società patrimoniali.

La valutazione è condotta nel rispetto delle disposizioni del Codice Civile (artt. 2343, 2343-ter e 2440 c.c.) e secondo le best practice professionali nazionali e internazionali, tenendo conto delle specificità del settore regolato del Servizio Idrico Integrato.

Il capitolo si articola nei seguenti sottoparagrafi:

1. Il Quadro normativo di riferimento
- 2 la scelta della metodologia valutativa
3. parametri di riferimento e ipotesi adottate
4. Eventuali criteri alternativi considerati

L'esposizione mira a garantire la trasparenza del processo valutativo, la verificabilità delle assunzioni e la coerenza con la natura pubblica e regolata del settore, elementi fondamentali per la congruità della perizia.

##### 5.1 Quadro normativo di riferimento

Il processo di valutazione dei rami d'azienda oggetto di conferimento deve essere inquadrato all'interno di un sistema normativo e tecnico articolato, che coinvolge sia le fonti del **Codice Civile**, sia i **principi contabili nazionali e internazionali**, sia le **linee guida professionali** e la **regolazione settoriale** emanata da ARERA e ATERSIR.



### 5.1.1 Riferimenti del Codice Civile

La valutazione del ramo d'azienda oggetto di conferimento si fonda sul quadro normativo dettato dal **Codice Civile**, che disciplina la stima dei conferimenti in natura e l'intervento dell'esperto indipendente.

L'**art. 2343 c.c.** stabilisce che i conferimenti in natura o di crediti nelle società per azioni debbano essere oggetto di una relazione giurata redatta da un esperto designato dal Tribunale. Tale relazione deve indicare i criteri di valutazione seguiti, attestare la congruità del valore attribuito ai beni e garantire che non sia inferiore a quello necessario per la sottoscrizione del capitale sociale.

L'**art. 2343-ter c.c.**, introdotto per semplificare alcune operazioni societarie, individua ipotesi in cui non è richiesta la perizia ex art. 2343, purché il valore dei beni conferiti sia desumibile da:

- 1 un bilancio approvato da non oltre un anno, sottoposto a revisione legale;
- 2 valori di mercato risultanti da operazioni comparabili su mercati regolamentati;
- 3 una perizia di valutazione redatta da esperti indipendenti iscritti negli albi o registri professionali, effettuata secondo criteri oggettivi e riconosciuti.

Tuttavia, nel caso di operazioni complesse, come quelle che riguardano rami d'azienda composti da **infrastrutture pubbliche del Servizio Idrico Integrato**, a garanzia dei soci e dei terzi si sceglie preferibilmente di fare ricorso a una **perizia indipendente** redatta secondo i principi dell'**art. 2343**, anche qualora fossero teoricamente applicabili le ipotesi semplificate di cui all'**art. 2343-ter** e indicate sub-1 e sub-2.

L'**art. 2440 c.c.** disciplina, infine, le ipotesi di **aumento di capitale sociale con conferimenti in natura**, ribadendo la necessità di una relazione giurata di stima che accerti la congruità del valore dei beni conferiti. In tali casi, la norma rinvia direttamente agli articoli 2343 e 2343-ter, confermando che i criteri di valutazione e le garanzie previste per la costituzione valgono anche per gli aumenti di capitale.

In conclusione, l'applicazione dell'**art. 2343-ter c.c.** nel contesto dei conferimenti oggetto della presente perizia trova fondamento nella scelta degli enti conferenti di affidarsi a un **esperto indipendente**.

Tale intervento, pur non sempre strettamente obbligatorio ai sensi della norma, è reso necessario:

- dalla complessità del patrimonio conferendo (reti, impianti, beni regolati da ARERA/ATERSIR);
- dalla rilevanza pubblica degli interessi in gioco;
- dall'esigenza di garantire piena trasparenza e affidabilità della stima a supporto dell'aumento di capitale di Romagna Acque – Società delle Fonti S.p.A.

### 5.1.2 Principi contabili nazionali e internazionali

Sul piano tecnico-contabile, la valutazione si fonda su un insieme di standard riconosciuti:



- i **principi contabili nazionali (OIC)**, che costituiscono il riferimento per la redazione dei bilanci delle società non quotate. Di particolare rilevanza:
  - l'**OIC 11**, che enuncia i postulati di bilancio (prudenza, competenza, continuità);
  - l'**OIC 16**, che disciplina la rilevazione e la valutazione delle immobilizzazioni materiali;
  - l'**OIC 29**, che regola il trattamento dei cambiamenti di principi contabili e delle correzioni di errori;
  - l'**OIC 31**, che definisce i criteri per fondi rischi e TFR, voci rilevanti per i rami conferendi.
- i **principi contabili internazionali (IAS/IFRS)**, adottati come best practice:
  - lo **IAS 16** (Property, Plant and Equipment), che disciplina la rilevazione e l'ammortamento delle immobilizzazioni tecniche;
  - lo **IAS 36** (Impairment of Assets), che regola le verifiche di recuperabilità;
  - l'**IFRS 13** (Fair Value Measurement), che fornisce la cornice metodologica per la determinazione del fair value in ottica di mercato.

Il richiamo congiunto a OIC e IAS/IFRS assicura che i valori contabili di partenza per la stima dell'esperto siano coerenti sia con la normativa italiana, sia con standard internazionali, garantendo **comparabilità e trasparenza**.

### 5.1.3 Principi Italiani di Valutazione (PIV) e International Valuation Standards (IVS)

La metodologia adottata è conforme alle best practice professionali:

- i **Principi Italiani di Valutazione (PIV)** dell'OIV, che prescrivono l'obbligo di chiarezza sui criteri adottati, la separazione tra dati oggettivi e giudizi di stima, e l'esposizione dei limiti e delle ipotesi assunte;
- gli **International Valuation Standards (IVS)** emanati dall'IVSC, che costituiscono il riferimento internazionale per la valutazione di imprese, attività e passività, promuovendo omogeneità, trasparenza e verificabilità delle valutazioni in contesti cross-border.

Il rispetto di tali standard garantisce che la relazione peritale sia redatta secondo criteri **oggettivi, verificabili e coerenti con la prassi professionale internazionale**.

A tal proposito si precisa che il lavoro svolto dallo scrivente è conforme in particolare alle indicazioni di cui ai Principi Italiani di Valutazione (PIV) emanati nel 2015 dall'Organismo Italiano di Valutazione, istituzione italiana affiliata all'IVSC (*International Valuation*



*Standards Committee*), vale a dire lo Standard Setter Internazionale per i principi di valutazione delle aziende.

I principali obiettivi dell'OIV sono indicati nella *mission* dell'Organismo e sono i seguenti:

- 1) predisporre e mantenere aggiornati i PIV di aziende, di strumenti finanziari e di attività reali;
- 2) partecipare al dibattito internazionale degli esperti di valutazione dando voce alle migliori professionalità del nostro Paese;
- 3) divenire un riferimento per il legislatore nazionale.

I documenti predisposti dall'OIV non hanno quindi alcun valore normativo o vincolante per gli estensori di relazioni di stima quali la presente, ma, tuttavia, per le caratteristiche del *due process* che li contraddistingue, rappresentano senza ombra di dubbio riferimenti di *best practice* che non è possibile non considerare in questa sede.

Lo scrivente ha tenuto nella debita considerazione, quando applicabili, i principi di cui alle sezioni I – La rete concettuale di base (Conceptual Framework), II – L’attività dell’esperto, III – Principi per specifiche attività indicati nei PIV – Principi Italiani di Valutazione 2015 (PIV o PIV 2015 nel seguito).

In particolare, il sottoscritto intende in questa sede menzionare esplicitamente, quali ipotesi sottese al lavoro svolto:

- che la presente relazione costituisce una Valutazione ai sensi del paragrafo 1.4.3 dei PIV 2015;
- che la competenza professionale e i requisiti dello scrivente Esperto di valutazione sono pienamente coerenti che le indicazioni delle sottosezioni 1.2 (competenza professionale degli esperti e principi di valutazione applicati); 1.3 (requisiti dell’esperto); 1.4 (lavoro svolto dall’esperto) dei PIV 2015;
- che l’oggetto della valutazione riguarda il ramo di azienda oggetto di conferimento in RASDF;
- che la base informativa di cui al § I.5 dei PIV 2015 è costituita prevalentemente da informazioni di carattere consuntivo e da elementi di carattere prospettico necessarie ad esprimere il valore recuperabile delle attività del ramo aziendale oggetto di stima;
- che la configurazione di valore di cui alla sottosezione PIV I.6, prescelta come riferimento iniziale ai fini della presente Valutazione, è rappresentato dal c.d. **"Valore intrinseco"** (di cui al § I.6.8 dei PIV), sostanzialmente riconducibile alla nozione di **Valore economico** invalsa nella dottrina e nella prassi economico-aziendale nazionale, definibile come il valore che esprime l’apprezzamento che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza



informativa dovrebbe esprimere, alla data di riferimento della valutazione, in funzione dei benefici economici offerti dall'attività e dei relativi rischi;

- che la data di riferimento della valutazione, per le caratteristiche della metodologia prescelta, coincide con la data di riferimento della situazione patrimoniale di conferimento, vale a dire il 30 giugno 2025;
- che la relazione di stima è stata redatta in ossequio alle indicazioni di cui al § II.4.2 dei PIV 2015;
- che il criterio di valutazione utilizzato per la determinazione del valore ricercato è rappresentato dal metodo patrimoniale semplice integrato con considerazione degli aspetti regolatori caratterizzanti l'attività svolta dal ramo aziendale oggetto di conferimento (la messa a disposizione dei beni nell'ambito dello svolgimento del Servizio Idrico Integrato da parte del gestore del medesimo);
- che la metodologia prescelta è coerente con l'oggetto della valutazione.

La valutazione effettuata deve altresì essere interpretata alla luce degli ulteriori limiti sottesi al lavoro svolto, di seguito brevemente illustrati.

Nell'espletamento del mandato ricevuto, lo scrivente ha fatto riferimento, per quanto possibile, a informazioni indipendenti e/o a informazioni verificate da soggetti istituzionalmente deputati al loro controllo, ma non ha potuto effettuare alcun controllo in merito alla veridicità dei dati medesimi, per i quali non può che fare affidamento sulla diligenza degli amministratori della Società e sulle verifiche sopra menzionate da parte degli organi di controllo legale e contabile.

Il sottoscritto, inoltre, non ha notizia dell'esistenza di rischi e passività potenziali non riflessi nelle situazioni economiche e patrimoniali (nei prospetti o nelle note), né di eventi successivi alla data di riferimento della stima, ulteriori e diversi rispetto a quelli che gli sono stati comunicati con le lettere di manleva ricevute dal legale rappresentante della società conferente.

#### **5.1.4 Linee guida ARERA e ATERSIR**

Per le società patrimoniali del Servizio Idrico Integrato, la cornice normativa deve necessariamente includere le **fonti regolatorie**:

- le **deliberazioni ARERA**, in particolare la n. 580/2019/R/IDR (MTI-3) e la n. 639/2021/R/IDR (MTI-4), che stabiliscono le regole per la determinazione delle tariffe idriche, compreso il riconoscimento degli ammortamenti e dei canoni di pertinenza delle società patrimoniali;
- le deliberazioni e i regolamenti di **ATERSIR**, Ente di Governo d'Ambito per l'Emilia-Romagna, che:
  1. approva i **Piani Economico-Finanziari (PEF)** e i Programmi degli Interventi (POI) predisposti dalle società degli Asset;



2. stipula le **convenzioni** con le società patrimoniali e il gestore Hera S.p.A., disciplinando l'utilizzo dei beni, i canoni riconosciuti e i vincoli di reinvestimento;
3. recepisce la **Motivata Istanza** per i beni ex-Comuni, che ha definito regole specifiche di riconoscimento tariffario, vincolando i canoni all'integrale finanziamento degli investimenti.

La normativa regolatoria rafforza la peculiarità della valutazione nel settore idrico: il valore dei beni conferiti non si misura soltanto in termini contabili o di mercato, ma deve essere coerente con la **capacità di recupero attraverso la tariffa** e con le previsioni dei Piani d'Ambito.

### **5.2 Scelta della metodologia valutativa**

Tra i metodi di valutazione più accreditati dalla dottrina e dalla prassi aziendale prevalente si possono distinguere quelli di impostazione "tradizionale", ad oggi sempre meno utilizzati se non appunto in casi particolari (società immobiliari, *holding* di partecipazione, stime analitiche ex artt. 2343 – 2465 - 2500 ter c.c.) e quelli di impostazione "finanziaria e/o di mercato", oramai largamente impiegati nella *financial community*, da parte di professionisti, *Merchant Banks* e *Private Equity Funds*, per operazioni di collocamento in Borsa (*IPO*) o di *M & A* nonché per stime di valore interno, non più solo come metodi di controllo delle valutazioni analitiche ma come veri e propri sistemi valutativi aventi una propria ed autonoma validità.

Di seguito una breve rassegna dei metodi sopra menzionati.

#### **METODI "TRADIZIONALI"**

**A) Il metodo patrimoniale.** Tale metodo trova il suo fondamento logico nella considerazione che l'azienda è costituita da un insieme di elementi patrimoniali autonomamente valutabili, negando implicitamente l'esistenza di un valore complessivo dell'azienda superiore alla somma delle singole parti che lo compongono. In sostanza il metodo patrimoniale prescinde totalmente dalla capacità di generare reddito dell'azienda e questo costituisce, ad evidenza, il maggior limite alla sua accettazione. A seconda che i beni immateriali non siano o siano considerati e del modo, eventualmente, in cui lo sono, si possono distinguere diverse stime patrimoniali: stime patrimoniali semplici (presentano all'attivo solo i beni materiali oltre ai crediti ed alla liquidità) e stime patrimoniali complesse (comprendono la valorizzazione di uno o più beni immateriali). L'informazione patrimoniale può, inoltre, riguardare la distinzione tra beni "pertinenti" ed "estranei" alla gestione caratteristica.

Detto metodo è basato sul seguente algoritmo:

$$\mathbf{W} = \mathbf{K}$$

dove **W** rappresenta il valore complessivo dell'azienda, **K** è il patrimonio netto rettificato.



**B) Il metodo reddituale.** Con l'impiego di tale metodo il valore dell'azienda viene determinato attualizzando, con gli strumenti della matematica finanziaria, il flusso dei redditi attesi normalizzati, che si presume che la stessa sia in grado di generare, su un arco temporale di durata illimitata, qualora si assuma che l'azienda sia destinata a perdurare senza limiti di tempo prevedibili, oppure, prudenzialmente, per un periodo limitato di annualità. Tale attualizzazione viene effettuata sulla base di un tasso di interesse opportunamente determinato, che dovrebbe coincidere col tasso di rendimento medio-normale delle aziende del settore di appartenenza. Anche tale metodo, al quale d'altra parte si riconosce in astratto un valido fondamento teorico, è soggetto a gravi limitazioni nelle possibilità di applicazione pratica a causa della rilevante incertezza nella quantificazione di tutti i parametri su cui si fonda, e cioè il reddito prospettico, il tasso di attualizzazione, la durata del flusso reddituale.

Tale concetto viene espresso dal seguente algoritmo nel caso di durata illimitata o, quanto meno, determinata ma comunque di lungo periodo del flusso reddituale:

$$W = R/i$$

dove **W** rappresenta il valore complessivo dell'azienda, **R** il reddito medio normale, ed **i** il tasso di capitalizzazione, oppure

$$W = a n \lceil i \times R$$

con  $a n \lceil i$  uguale a  $\{1 - (1 + i)^{-n}\}/i$  nell'ipotesi di durata temporanea (**n**) del flusso reddituale.

**C) Il metodo misto patrimoniale-reddituale.** L'utilizzo di questo metodo consente di tenere conto delle prospettive reddituali dell'impresa trascurate dal metodo patrimoniale puro, che sono concettualmente una componente essenziale del valore del capitale economico, senza comportare le incertezze connesse al metodo reddituale.

Il criterio "misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento" è basato normalmente sul seguente algoritmo:

$$W = K + A = K + a n \lceil i'(R - i''K)$$

Dove **W** rappresenta il valore complessivo dell'azienda, **K** è il patrimonio netto rettificato, **A** il *Goodwill* (soprateddito) o il *Badwill* (sottoreddito), **R** il reddito medio normale, **i''** il rendimento giudicato soddisfacente per il tipo di investimento,  $a n \lceil i'$  il simbolo della formula di attualizzazione, **i'** il tasso di attualizzazione del soprateddito o del sottoreddito ed **n** il periodo di attualizzazione.

#### METODI "FINANZIARI E/O DI MERCATO"

**D) Il metodo finanziario o Discounted Cash Flow (o DCF).** Si tratta dell'approccio più diffuso per la valutazione delle attività finanziarie. Il valore di una società viene determinato come somma algebrica del valore finanziario del suo capitale investito operativo e della sua posizione finanziaria netta.



Il valore del capitale investito è dato dal valore attuale dei flussi operativi di cassa, che la società sarà in grado di generare in futuro, considerati al netto delle imposte e scontati ad un tasso (WACC – *Weighted Average Cost of Capital*) pari al costo medio ponderato del capitale della società stessa.

I flussi di cassa futuri sono esplicitati per un numero definito di anni (periodo esplicito), successivamente ai quali si ipotizza che l'azienda sia in grado di generare un flusso di cassa sostenibile e perpetuo ad un tasso di crescita di medio nominale di lungo periodo (valore residuo o valore terminale).

Più in particolare, in base a questo criterio, il valore del capitale economico di un'azienda o di un'attività economica è pari alla somma (i) del valore dei flussi di cassa attesi nel periodo di previsione considerato, attualizzati ad un tasso rappresentativo del costo medio ponderato del capitale; (ii) di un valore terminale dell'azienda o dell'attività economica; (iii) delle disponibilità monetarie; (iv) dei *surplus assets*; al netto (v) del debito finanziario e degli interessi di terzi (*minorities*), come espresso dalla seguente formula:

$$W = [ \sum FCF (1 + WACC)^{-t} + TV^{-n} ] + SA - PFN$$

dove:

W = valore del capitale economico dell'azienda oggetto di valutazione;

FCF = flusso di cassa operativo al lordo degli oneri finanziari;

WACC = *Weighted Average Cost of Capital* o costo medio ponderato del capitale

SA = *surplus assets*;

PFN = posizione finanziaria netta alla data di riferimento;

n = periodo di proiezione esplicita dei risultati economico – finanziari;

TV = *Terminal value* o valore terminale  $[FCF \text{ term} * (1 + g)] / (WACC - g)$ ;

g = Tasso di crescita dei flussi di cassa oltre il periodo n.

Il *Terminal value* rappresenta il valore dell'azienda o dell'attività economica oggetto di valutazione al termine del periodo esplicito di proiezione e ipotizza che tale azienda o attività economica sia un'entità in esercizio per un periodo di durata illimitata.

I *surplus assets* o *liabilities*, ove rilevanti e considerati, fanno riferimento ad altre poste operative attive o passive, il cui valore non è riflesso nei flussi di cassa operativi oggetto di attualizzazione come sopra.



Trattandosi di flussi di cassa destinati alla remunerazione di tutti i soggetti che apportano capitale, ai fini dell'attualizzazione occorre utilizzare un tasso rappresentativo del costo di tutte le risorse finanziarie utilizzate dalla società.

Tale tasso è tipicamente individuabile nel WACC, calcolato sulla base di una struttura *target* del capitale dell'attività oggetto di valutazione e tenendo conto del *benchmark* di mercato rilevanti, definito come segue:

$$\mathbf{WACC = Kd (1-t) D/(D+E) + Ke E / (D+E)}$$

dove:

- Kd = costo del capitale di debito;
- Ke = costo del capitale di rischio;
- D = capitale di debito;
- E = capitale di rischio;
- t = aliquota fiscale.

In particolare, il costo del capitale di rischio viene stimato nella prassi prevalente sulla base del cosiddetto *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), definito dalla seguente formula:

$$\mathbf{Ke = Rf + Beta \times (Rm - Rf)}$$

dove:

- Rf = tasso di rendimento per investimenti privi di rischio;
- Beta = fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione e il rendimento complessivo del mercato azionario di riferimento;
- Rm = rendimento complessivo del mercato azionario di riferimento;
- (Rm - Rf) = premio di rendimento richiesto dal mercato azionario di riferimento rispetto ad investimenti privi di rischio.

Il principio alla base di tale metodologia è fondato sull'ipotesi che, in un mercato liquido ed efficiente, gli investitori determinano il tasso di rendimento richiesto considerando esclusivamente il grado di rischio sistematico (o di mercato) dell'investimento, espresso dalla relazione tra variazione del prezzo dell'azione e variazione del mercato azionario (fattore Beta). Il grado di rischio specifico dell'investimento (l'azione) non è invece tenuto in considerazione, poiché può essere eliminato dall'investitore tramite un'opportuna politica di diversificazione degli investimenti.



**E) Il metodo dei multipli di mercato.** In base a tale criterio, il valore del capitale economico di un'azienda o di un'attività economica può essere stimato assumendo a riferimento le indicazioni di valore fornite dai mercati borsistici che riguardano società aventi caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione (approccio delle società comparabili) oppure mediante il confronto con i prezzi di negoziazione relativi al controllo o a pacchetti azionari rilevanti di società omogenee (approccio delle transazioni comparabili).

Il primo approccio, normalmente più utilizzato a causa della maggiore possibilità di reperire informazioni adeguate, si fonda sulla determinazione di multipli calcolati come il rapporto tra i valori borsistici e le grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione selezionato di società comparabili. I moltiplicatori così determinati vengono applicati, con opportuni aggiustamenti ed integrazioni, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimare un ragionevole intervallo di valori.

L'implementazione di tale metodologia di valutazione si articola nelle seguenti fasi:

- selezione di un campione di società comparabili;
- identificazione dei rapporti fondamentali (multipli) ritenuti maggiormente significativi per il campione oggetto di analisi;
- determinazione dei risultati storici e/o prospettici per le società incluse nel campione;
- calcolo dei multipli per le società incluse nel campione prescelto.

Rilevante, peraltro, risulta essere il campione di riferimento. Data la natura di tale metodologia, infatti, risulta particolarmente critica l'affinità, da un punto di vista sia operativo che finanziario, delle società incluse nel campione di riferimento e della società oggetto di valutazione. La significatività dei risultati è infatti strettamente dipendente dalla confrontabilità del campione. L'impossibilità pratica di identificare società omogenee sotto diversi profili induce a determinare i tratti ritenuti più significativi per la costruzione del campione di confronto e a selezionare, di conseguenza, le aziende comparabili in relazione agli attributi prescelti. In particolare, dal momento che i prezzi di borsa (sulla base dei quali i moltiplicatori vengono calcolati) riflettono tendenzialmente le aspettative del mercato con riguardo ai risultati futuri attesi delle corrispondenti società, è fondamentale che i caratteri di comparabilità richiamati si estendano, dai profili di business ed operativi, sino alla raffrontabilità dei risultati generabili in futuro da tali attività ed in particolare al relativo tasso di crescita atteso. I titoli prescelti devono inoltre presentare un buon grado di liquidità e non riguardare società i cui corsi potrebbero essere influenzati da particolari situazioni contingenti.

I principali multipli normalmente impiegati nella valutazione d'azienda sono i seguenti:



EV/EBITDA = rapporto tra *enterprise value* (capitalizzazione di mercato più PFN) ed EBITDA (*earnings before interest, tax, depreciation and amortization*);

EV/EBIT = rapporto tra *enterprise value* (capitalizzazione di mercato più PFN) e reddito operativo;

P/E = rapporto tra prezzo dell'azione ed utile netto per azione;

EV/OFCF = rapporto tra *enterprise value* (capitalizzazione di mercato più PFN) e flusso di cassa operativo;

EV/Sales = rapporto tra *enterprise value* (capitalizzazione di mercato più PFN) e fatturato dell'azienda.

I multipli costruiti utilizzando grandezze contabili più influenzate da politiche di bilancio e fiscali sono soggetti al rischio di distorsione e possono condurre a risultati fuorvianti. Per questa ragione nella prassi si ricorre a multipli calcolati con poste meno discrezionali ed affidabili, quali ad esempio EV/EBITDA.

Nel metodo dei multipli possono avversi, inoltre, valutazioni *levered* e *unlevered*, come negli approcci valutativi analitici. Nelle valutazioni *levered* il campione di aziende costruito deve essere omogeneo anche per struttura finanziaria (con riguardo al rapporto D/C, debiti su capitale proprio), mentre nel caso di valutazione *unlevered* il campione può essere costruito anche da società con differenti strutture finanziarie. I moltiplicatori utilizzati nelle valutazioni *unlevered* non risentono del peso della struttura finanziaria (I/EBIT o I/EBITDA) e dal risultato ottenuto occorre poi dedurre l'importo della Posizione Finanziaria Netta (totale dei debiti finanziari, sia a breve sia a lungo termine, al netto della cassa e delle attività finanziarie facilmente liquidabili; laddove possibile, per esempio in caso di obbligazioni quotate, i debiti dovrebbero essere espressi a valori di mercato).

In casi particolari, in presenza per esempio di presenza di *assets* non indispensabili per l'esercizio dell'attività e di particolare valore, è possibile determinarne il valore separatamente dalla funzione sopra descritta, decurtando la grandezza base (per es. EBITDA) dei costi necessari per garantire all'azienda la sua piena disponibilità o utilizzo.

In considerazione delle finalità della valutazione in oggetto, nel caso specifico della valutazione della Società GAGGIO PROJECT in funzione dell'unico asset di sua proprietà, la partecipazione totalitaria nella società GAGGIO TECH, lo scrivente ha utilizzato quale metodo di stima il "metodo patrimoniale".

Detto metodo è basato sul seguente algoritmo:

$$\mathbf{W} = \mathbf{K}$$

dove **W** rappresenta il valore complessivo dell'azienda, **K** è il patrimonio netto rettificato.



Nel caso di specie, si ritiene utile affiancare alle metodologie sopra indicate anche un approccio di natura regolatoria atteso che tale aspetto assume particolare rilievo in settori disciplinati da Autorità indipendenti, come quello del ciclo idrico integrato.

Si è precedentemente evidenziato che ARERA e ATERSIR stabiliscono criteri e modalità di riconoscimento tariffario, prevedendo canoni commisurati agli ammortamenti e vincolati al reinvestimento. Questo approccio consente di ancorare la valutazione a un quadro normativo e regolatorio certo, riducendo margini di discrezionalità e garantendo coerenza tra valori contabili e riconoscimenti tariffari.

### **5.2.5 Motivazioni della scelta del metodo**

Alla luce delle caratteristiche del settore e della composizione patrimoniale dei rami conferendi, l'approccio ritenuto più idoneo è quello **patrimoniale, integrato da elementi regolatori**.

Tale metodo consente di rappresentare correttamente il valore delle infrastrutture, garantire coerenza con il sistema tariffario e assicurare trasparenza e verificabilità delle assunzioni, in linea con le finalità della perizia ex art. 2343 c.c.

La preferenza per l'approccio patrimoniale integrato da elementi regolatori discende dalla necessità di verificare che il valore delle immobilizzazioni tecniche conferite sia effettivamente recuperabile attraverso la componente tariffaria determinata nei Piani d'Ambito ATERSIR e approvata da ARERA.

Gli asset conferendi sono di natura infrastrutturale e generano ritorni economici non discrezionali, poiché ancorati alla regolazione. Il metodo patrimoniale consente di mappare ciascuna categoria di cespiti (beni ex-affitto, post-2006, post-2021, beni ex-Comuni ove presenti) alle componenti tariffarie corrispondenti, verificando che gli ammortamenti regolatori e i canoni garantiscano la copertura dei valori netti residui. Per i beni ex-Comuni, la Motivata Istanza ha introdotto un canone dedicato, commisurato all'ammortamento, rafforzando la garanzia di recuperabilità.

Questo approccio permette di controllare la coerenza tra libro cespiti, aliquote regolatorie ARERA e Piani Economico-Finanziari ATERSIR, includendo opere in corso e time-lag di riconoscimento tariffario. In tal modo si accerta che l'orizzonte regolatorio e convenzionale (es. durata della concessione) sia sufficiente a garantire l'integrale ammortamento dei beni conferiti.

In sintesi, l'approccio patrimoniale regolatorio è l'unico che consente una verifica diretta e documentabile della recuperabilità in tariffa dei valori conferiti, rispondendo esattamente al quesito valutativo che la presente perizia è chiamata a dirimere.

### **5.3 Parametri di riferimento e ipotesi adottate**

La metodologia patrimoniale adottata trova la sua piena giustificazione nell'applicazione dell'**approccio regolatorio**, che governa il settore del Servizio Idrico Integrato. Infatti, la valutazione non si limita a rappresentare il valore contabile o tecnico dei beni, ma deve verificare se tale valore sia effettivamente **recuperabile attraverso la componente tariffaria riconosciuta da ARERA e recepita da ATERSIR nei Piani d'Ambito**.

#### **5.3.1 Valori contabili e fonti informative utilizzate**

La valutazione parte dai valori contabili al 30 giugno 2025, ricavati dalle situazioni patrimoniali delle società conferenti e dai relativi libri cespiti.

A tali valori sono stati affiancati:

- le riclassificazioni per categorie ARERA;

- le deliberazioni tariffarie di ARERA (MTI-3 e MTI-4) e i Piani Economico-Finanziari di ATERSIR;
- le convenzioni stipulate con il gestore Hera S.p.A., che disciplinano i rapporti di messa a disposizione dei beni.

### **5.3.2 Trattamento delle immobilizzazioni materiali e immateriali**

Le immobilizzazioni materiali (reti, impianti, fabbricati e terreni) sono state considerate al valore netto contabile, integrato dalle verifiche di recuperabilità in tariffa. La valutazione ha dato particolare rilievo alla componente degli **ammortamenti regolatori**, in quanto questi rappresentano la **misura oggettiva del recupero economico del capitale investito** attraverso la tariffa.

Le immobilizzazioni immateriali non hanno assunto un rilievo autonomo nelle società patrimoniali conferenti.

### **5.3.3 Trattamento del capitale circolante netto e delle passività accessorie**

Il capitale circolante netto non incide in maniera significativa sul valore del ramo conferendo, essendo le società patrimoniali strutturalmente orientate alla gestione di cespiti infrastrutturali di lungo periodo.

Le passività rilevanti possono riguardare, in alcuni casi, i **mutui residui** (riconducibili al finanziamento di opere del SII) e il **TFR** del personale.

### **5.3.4 Ipotesi sulla continuità gestionale e sugli scenari regolatori**

La valutazione assume la **continuità gestionale** del modello vigente, che prevede la separazione tra proprietà patrimoniale e gestione operativa del servizio.

L'orizzonte di riferimento si spinge fino al momento cui deve essere verificata la completa recuperabilità dei valori residui.

Elemento centrale è la **Motivata Istanza del 2020**, con la quale è stata introdotta, per i beni cd. "ex-Comuni", una **componente tariffaria aggiuntiva** volta a coprire gli ammortamenti contabili non in precedenza riconosciuti.

### **5.3.5 Scelta metodologica come sintesi dell'approccio regolatorio**

Proprio l'esperienza della Motivata Istanza ha dimostrato che il **criterio patrimoniale**, fondato sul valore netto contabile delle immobilizzazioni e sul loro **recupero in tariffa**, è il più adeguato a rappresentare il valore dei rami d'azienda conferendi.

Si è ritenuto opportuno estendere questa logica anche ai rami **che non presentano beni ex-Comuni**, al fine di garantire **omogeneità di valutazione** e coerenza metodologica tra tutte le società patrimoniali coinvolte.

In questo modo, il metodo patrimoniale diventa la traduzione concreta dell'approccio regolatorio: il valore delle immobilizzazioni è assunto come riferimento solo nella misura in cui è **coperto da una componente tariffaria riconosciuta nei Piani d'Ambito**, ossia da ricavi certi, regolati e vincolati.



#### **5.4 Eventuali criteri alternativi considerati**

Non sono stati adottati criteri alternativi, atteso che gli unici elementi considerati nella determinazione dei valori di stima sono i valori contabili delle immobilizzazioni tecniche a servizio del ciclo idrico integrato, e che le tariffe riconosciute nelle convenzioni sono in larga misura basate sul mero recupero del valore contabile attraverso gli ammonrtamenti di tali valori, che vengono riconosciuti in tariffa.

L'approccio patrimoniale semplice, integrato da elementi regolatori, è dunque l'unico criterio congruo e verificabile per la stima del valore dei rami aziendali oggetto di conferimento.

#### **6. Valutazione del ramo conferito e analisi dei profili tariffari**

Il criterio di valutazione adottato per il ramo d'azienda conferendo è rappresentato dal **valore contabile del ramo stesso** emergente dalla **situazione patrimoniale al 30 giugno 2025**, quale esito dell'applicazione del **metodo patrimoniale integrato da considerazioni regolatorie** (Cap. 5).

In coerenza con le finalità del **MTI-4 (2024-2029)** e con il progetto di **razionalizzazione unitaria** degli asset (Cap. 2), il valore è assunto a condizione che sia **effettivamente recuperabile** attraverso le componenti tariffarie riconosciute da ARERA/ATERSIR e riflesse nei Piani d'Ambito.

Il valore del ramo conferendo di **Ravenna Holding S.p.A.** risulta pari a **€ 148.378.305 (leggansi euro centoquarantottomilioni trecentosettantottomila trecentocinque/00)**, da assumere quale base per il conferimento in **Romagna Acque – Società delle Fonti S.p.A. (RASDF)**. Tale valore recepisce:

- l'assetto convenzionale vigente (canoni, vincolo di reinvestimento, FRBT, ΔCUIΤcapex/ACist);
- il **subentro di RASDF** nei rapporti giuridici attivi/passivi pertinenti (Cap. 2), con continuità di diritti e obblighi su beni e canoni;
- la **logica MTI-4** di stabilità tariffaria, sicurezza degli approvvigionamenti, resilienza e promozione degli investimenti.

#### **6.1 Analisi delle relazioni tra profili tariffari e valutazione degli asset**

La seconda parte del mandato professionale affidato al sottoscritto ha avuto come obiettivo quello di analizzare le **relazioni tra i profili tariffari e la valutazione degli asset patrimoniali conferiti**, al fine di garantire che il regime valutativo adottato sia correttamente impostato anche a seguito dell'iscrizione degli stessi nel bilancio della società conferitaria.

L'analisi non si è limitata a una mera lettura contabile, ma ha indagato il **nesso funzionale tra valore patrimoniale e riconoscimento tariffario**, condizione imprescindibile per assicurare che i valori delle immobilizzazioni siano effettivamente recuperabili lungo l'orizzonte regolatorio e convenzionale di riferimento.



Il punto di partenza è rappresentato dal quadro normativo e regolatorio delineato da ARERA attraverso il **Metodo Tariffario Idrico (MTI-4, 2024–2029)**, che definisce le componenti di ricavo riconoscibili in tariffa e i meccanismi di copertura degli ammortamenti.

A ciò si aggiungono le deliberazioni di ATERSIR e le **convenzioni bilaterali** sottoscritte con le società patrimoniali e il gestore Hera, che hanno tradotto tali principi in obblighi contrattuali e in impegni di reinvestimento.

Particolare rilievo assume la *Motivata Istanza 2020*, che ha introdotto, per i beni cd. **ex-Comuni**, un canone tariffario specifico (**ACist**) commisurato agli ammortamenti contabili e vincolato al reinvestimento. Questo meccanismo ha rappresentato un precedente regolatorio di grande importanza, recepito da ARERA senza rilievi e confermato nell'ambito del MTI-4 attraverso la disciplina degli "Altri Corrispettivi". È quindi ragionevole attendersi che esso venga riproposto nei futuri PEF predisposti da ATERSIR, estendendosi di fatto anche oltre l'attuale periodo regolatorio.

Tale logica, pur originariamente pensata per i beni ex-Comuni, è stata **assunta come criterio metodologico uniforme per tutti i rami conferendi**.

In questo modo, la valutazione patrimoniale integra il dato contabile con la verifica della sua coerenza regolatoria, assicurando che:

- per i **Beni ex-affitto**, la remunerazione avvenga attraverso il FRBT;
- per i **Beni post-2006**, la copertura sia garantita dal canone riconosciuto nell'ambito della componente tariffaria ΔCUITcapex (al netto degli oneri fiscali);
- per i **Beni motivata istanza 2021 (B2.2)**, la relativa copertura in tariffa avvenga due anni dopo l'entrata in esercizio (time lag regolatorio n+2);
- per i **Beni ex-Comuni (B3)** opera il canone ACist, introdotto dalla Motivata Istanza 2020 e confermato come riferimento regolatorio da ATERSIR e ARERA.

A questo quadro si aggiungono le risultanze del **parere del prof. Bruti Liberati** (ottobre 2024), che ha approfondito la natura e la prospettiva del canone ACist e ha chiarito che:

- ARERA ha **implicitamente approvato** il canone ACist per il periodo regolatorio 2020-2023;
- l'eventuale estensione oltre tale periodo richiede che ATERSIR lo riproponga nei successivi Piani tariffari, ma **allo stato non vi sono elementi che facciano pensare a un diverso orientamento dell'Autorità**;
- la disciplina del MTI-4 ha sostanzialmente confermato i principi già validati nel MTI-3, senza modifiche sostanziali in materia di riconoscimento tariffario degli "Altri Corrispettivi".

Ne discende che la **ragionevole aspettativa di continuità regolatoria** costituisce un presupposto solido per affermare che i valori conferiti non solo sono oggi coperti dalle regole tariffarie vigenti, ma lo saranno anche nei periodi regolatori successivi.



In questo contesto, il conferimento assume una duplice valenza: da un lato, trasferisce in RASDF la titolarità dei cespiti patrimoniali; dall'altro, garantisce alla società conferitaria il **subentro nei rapporti giuridici e convenzionali** già in essere con ATERSIR e il gestore, con conseguente continuità dei canoni, dei vincoli e delle modalità di aggiornamento tariffario.

Ne consegue che la valutazione patrimoniale dei rami non si riduce a un mero calcolo contabile, ma diventa lo strumento per verificare la **sostenibilità tariffaria e prospettica** dei valori iscritti. La corrispondenza tra immobilizzazioni e componenti tariffarie riconosciute, unita alla stabilità garantita dal quadro regolatorio e dalle convenzioni vigenti, nonché alle conclusioni del parere Bruti Liberati, consente di affermare che i valori conferiti sono **congrui, recuperabili e coerenti con la disciplina del settore** anche oltre l'attuale periodo regolatorio.

## 6.2 Confronto tra valori patrimoniali e dati prospettici tariffari

La valutazione dei rami aziendali, con specifico riferimento alla componente delle immobilizzazioni a servizio del Servizio Idrico Integrato riferimento è stata pertanto corroborata da un confronto tra:

- i **valori di stock** delle immobilizzazioni nette conferite (al 30 giugno 2025);
- i **dati prospettici** contenuti nel Piano Economico-Finanziario sviluppato per ciascun ramo dal consulente che ha assistito RASFD e le società degli asset e basato sui **dati prospettici tariffari** contenuti nei Piani Economico-Finanziari predisposti da ATERSIR e approvati da ARERA.

Si riporta di seguito la tabella di sviluppo dei dati prospettici di piano:

| CONTO ECONOMICO PROSPETTICO ramo SII                         | 2026               | 2027               | 2028               | 2029               | 2030               |
|--------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Tariffa B1 Beni "ex-affitto"                                 | +                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| Tariffa B2.1 Beni "motivata istanza post 2006 storica"       | 525.623            | 483.304            | 360.890            | 343.392            | 333.392            |
| Tariffa B2.2 Beni "motivata istanza 2021"                    | 263.944            | 391.152            | 507.407            | 600.133            | 692.696            |
| Tariffa B3 Beni "ex Comuni"                                  | 4.121.161          | 4.113.905          | 4.107.694          | 4.048.034          | 3.870.737          |
| <b>Totali ricavi da tariffe</b>                              | <b>4.910.727</b>   | <b>4.988.361</b>   | <b>4.975.991</b>   | <b>4.991.559</b>   | <b>4.896.826</b>   |
| altri ricavi (affitti antenne di telefonia c/o beni del SII) | +                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| Altri ricavi (quota contributo risconti passivi)             | +                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| altri ricavi                                                 | +                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| <b>Totali Altri ricavi</b>                                   | <b>+</b>           | <b>-</b>           | <b>-</b>           | <b>-</b>           | <b>-</b>           |
| <b>Totali Ricavi</b>                                         | <b>4.910.727</b>   | <b>4.988.361</b>   | <b>4.975.991</b>   | <b>4.991.559</b>   | <b>4.896.826</b>   |
| Ammortamento B1 Beni "ex-affitto"                            | -                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| Ammortamento B2.1 Beni "motivata istanza post 2006 storica"  | (256.571)          | (257.306)          | (103.567)          | (103.567)          | (103.567)          |
| Ammortamento B2.2 Beni "motivata istanza 2021"               | (507.407)          | (600.133)          | (607.696)          | (793.310)          | (876.200)          |
| Ammortamento B3 Beni "ex Comuni"                             | (8.833.181)        | (8.125.905)        | (8.155.736)        | (8.040.034)        | (8.870.737)        |
| <b>Totali Ammortamenti</b>                                   | <b>(4.897.189)</b> | <b>(4.988.364)</b> | <b>(4.906.897)</b> | <b>(4.928.460)</b> | <b>(4.810.444)</b> |
| costo dipendenti                                             | +                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| IMU                                                          | -                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| Altri costi                                                  | +                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| <b>Totali Altri Costi</b>                                    | <b>+</b>           | <b>-</b>           | <b>-</b>           | <b>-</b>           | <b>-</b>           |
| <b>RISULTATO OPERATIVO</b>                                   | <b>13.589</b>      | <b>5.017</b>       | <b>69.054</b>      | <b>62.899</b>      | <b>46.382</b>      |
| Gestione finanziaria                                         | -                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| <b>RISULTATO ANTE IMPOSTE</b>                                | <b>13.589</b>      | <b>5.017</b>       | <b>69.054</b>      | <b>62.899</b>      | <b>46.382</b>      |
| Imposte tax rate (-27,90%)                                   | (3.795)            | (3.400)            | (19.266)           | (17.540)           | (17.943)           |
| <b>RISULTATO NETTO</b>                                       | <b>9.797</b>       | <b>3.617</b>       | <b>49.788</b>      | <b>45.350</b>      | <b>33.441</b>      |

L'obiettivo di questo confronto è quello di verificare se i valori delle immobilizzazioni tecniche conferite siano integralmente **recuperabili attraverso le componenti tariffarie riconosciute nei periodi regolatori vigenti e in quelli successivi.**

Infatti, in caso di invarianza dei canoni di tariffa per i periodi regolatori successivi a quello oggetto di previsione esplicita da parte di ATERSIR, il ramo è sempre in grado di recuperare gli ammortamenti, atteso che lo stesso non chiude mai in perdita operativa dopo averli spesi.

L'analisi ha pertanto evidenziato che il sistema tariffario vigente garantisce già oggi la copertura degli ammortamenti relativi alle principali classi di cespiti — **reti di acquedotto e fognatura, impianti di depurazione, serbatoi, impianti di sollevamento, fabbricati e terreni.**

Tali beni, raggruppati nelle famiglie convenzionali introdotte dalle convenzioni ATERSIR (beni ex affitto, beni post 2006, beni post 2021 e beni ex-Comuni), trovano corrispondenza in specifiche componenti di ricavo tariffario che ne assicurano la progressiva estinzione contabile.

Particolare attenzione è stata riservata ai **beni ex-Comuni**, per i quali la *Motivata Istanza 2020* ha introdotto il **canone ACist**, commisurato agli ammortamenti regolatori e vincolato al reinvestimento, per i quali sono state formulate assunzioni di andamento tariffario coerenti con le risultanze del parere del prof. Bruti Liberati sopra richiamato che ha confermato che allo stato non vi sono elementi che inducano a ritenere che ARERA intenda modificare questo assetto, essendo la disciplina del MTI-4 sostanzialmente invariata rispetto al MTI-3.

Ne deriva una **ragionevole aspettativa di continuità regolatoria**, che costituisce la base per affermare che i valori iscritti per tali beni sono recuperabili non solo nell'attuale periodo MTI-4, ma anche nei successivi.

Per le altre tipologie di cespiti, la logica tariffaria si conferma solida, atteso che:

- per i **Beni ex-affitto**, la remunerazione avviene attraverso il FRBT;
- per i **Beni post-2006**, la copertura è garantita dal canone riconosciuto nell'ambito della componente tariffaria ΔCUITcapex (al netto degli oneri fiscali);
- per i **Beni motivata istanza 2021 (B2.2)**, la relativa copertura in tariffa è operata due anni dopo l'entrata in esercizio (time lag regolatorio n+2).

Tutti i canoni riconosciuti sono accompagnati da vincoli parziali o totali di destinazione e da meccanismi di monitoraggio ex post, che riducono il rischio regolatorio.

Il confronto è stato condotto lungo tre direttrici di verifica:

- **allineamento tecnico**, tra vite utili e aliquote contabili e quelle regolatorie;



- **ciclo capex-tariffa**, comprendente la sequenza entrata in esercizio → riconoscimento in tariffa ( $\Delta$ CUITcapex/ACist) → incasso, con il relativo time-lag regolatorio;
- **capienza temporale**, ossia l'idoneità della durata delle concessioni prorogate (fino al 2028/2029) e delle prospettive di estensione a consentire la completa copertura degli ammortamenti residui.

In conclusione, il **valore contabile delle immobilizzazioni tecniche conferite** non rappresenta una semplice fotografia statica della consistenza patrimoniale, ma un valore dinamico, la cui **recuperabilità di lungo periodo** è garantita:

- da regole tariffarie stabili e già operative;
- dalle convenzioni con ATERSIR che assicurano il legame diretto tra investimento, ammortamento e tariffa,
- dalla prospettiva regolatoria delineata dal MTI-4,
- dalle conclusioni del parere Bruti Liberati, che escludono ad oggi motivi per ritenere che nei periodi regolatori successivi vi sarà un cambiamento nell'impostazione di ARERA in materia di riconoscimento tariffario.

Questa convergenza di elementi consente di affermare che i valori conferiti sono **congrui, recuperabili e sostenibili**, rafforzando la correttezza della metodologia patrimoniale adottata e la solidità del progetto di conferimento in RASDF.

## **7. Valore finale del ramo oggetto di conferimento e attestazione ai sensi dell'art. 2343 c.c., comma 1**

Alla luce delle analisi condotte nei capitoli precedenti, e in particolare delle risultanze della situazione patrimoniale al 30 giugno 2025, integrate dalle verifiche regolatorie e tariffarie illustrate nei capitoli 5 e 6 del presente elaborato, il valore finale del ramo d'azienda oggetto di conferimento da parte di **Ravenna Holding S.p.A.** è determinato in **€ 148.378.305 (leggansi euro centoquarantottomilioni trecentosettantottomila trecentocinque/00)**.

Tale valore esprime la consistenza patrimoniale netta del ramo conferito, determinata secondo il metodo patrimoniale integrato da considerazioni di natura regolatoria, e riflette la piena recuperabilità delle immobilizzazioni tecniche attraverso le componenti tariffarie approvate da ARERA e ATERSIR.

Ai sensi e per gli effetti dell'**art. 2343, comma 1, c.c.**, il sottoscritto esperto indipendente attesta che:

- il valore del ramo conferito è almeno pari a quello ad esso attribuito ai fini della sottoscrizione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo della società conferitaria;
- la valutazione è stata eseguita con criteri oggettivi e prudenziali, nel rispetto delle disposizioni normative e dei principi professionali di riferimento;



- è stata verificata la recuperabilità del valore attribuito alle immobilizzazioni materiali attraverso l'analisi dell'attitudine dei canoni di tariffa a coprire gli ammortamenti dei cespiti conferendi nell'ipotesi di coerenza del quadro regolatorio con quanti indicato per il Periodo MTI-4 (2024-2029);
- non sono emersi elementi tali da far ritenere che il valore attribuito al ramo non sia congruo e giustificato.

Pertanto, il valore determinato costituisce la base per l'operazione di conferimento in **Romagna Acque - Società delle Fonti S.p.A.**, ai fini dell'aumento di capitale conseguente e della conseguente iscrizione nel bilancio della società conferitaria.

Con quanto sopra esposto, lo scrivente ritiene di aver adempiuto all'incarico professionale che gli è stato conferito con scienza e coscienza professionale, ringrazia per la fiducia in sé riposta e rimane a disposizione per ogni eventuale necessità o chiarimento.

Milano il 28 settembre 2025

In fede

Prof. Dott. Stefano Santucci .

Relazione di stima ai sensi dell'art. 2343-ter C.C.,  
comma 2, lett. b) del valore del ramo di azienda  
relativo agli asset del servizio idrico integrato di  
proprietà della società S.I.S. S.p.A.

In vista del suo conferimento nella società  
Romagna Acque – Società delle Fonti (RASDF)

Esperto:  
Prof. Dott. Stefano Santucci



## Indice

### **1. Premessa e incarico**

- 1.1 Conferimento dell'incarico e riferimenti normativi
- 1.2 Finalità della perizia e limiti dell'attività svolta
- 1.3 Documentazione acquisita e fonti utilizzate

### **2. Ragioni e presupposti dell'operazione**

- 2.1 Le società coinvolte nell'operazione
- 2.2 Il progetto di conferimento come razionalizzazione del SII nella programmazione degli enti locali soci di RASDF
- 2.3 Il progetto di conferimento e gli atti provvedimentali di ATERSIR e ARERA

### **3. Cenni sulla Società conferente il ramo**

- 3.1 Inquadramento societario e assetto proprietario
- 3.2 Evoluzione storica con riferimento al SII
- 3.3 Ruolo della società nell'ambito del modello romagnolo del SII

### **4. Descrizione del ramo d'azienda oggetto di conferimento**

- 4.1 Identificazione degli asset conferiti
- 4.2 Analisi voci della situazione patrimoniale al 30 giugno 2025
- 4.3. Sintesi conclusiva

### **5. Criteri e metodi di valutazione**

- 5.1 Quadro normativo di riferimento
- 5.2 Scelta della metodologia valutativa
- 5.3 Parametri di riferimento e ipotesi adottate
- 5.4 Eventuali criteri alternativi considerati

### **6. Valutazione di congruità dei valori di conferimento del ramo conferito**

- 6.1 Ricostruzione del valore economico
- 6.2 Confronto fra valori contabili e valori recuperabili
- 6.3 Sintesi e giudizio professionale

### **7. La determinazione del valore del ramo oggetto di conferimento e attestazione ai sensi dell'art. 2343 c.c., comma 1.**

SS

## 1. Premessa e incarico

### 1.1 Conferimento dell'incarico e riferimenti normativi

Con incarico accettato in data 6 giugno 2020 il legale rappresentante pro-tempore della Società Romagna Acque Società delle Fonti S.p.A. Dottor Tonino Bernabè conferiva al sottoscritto Stefano Santucci, Professore di Bilancio Integrato nell'Università di Pavia, Dottore Commercialista e revisore legale iscritto nella sezione A del registro dei revisori legali tenuto presso il Ministero della Giustizia al n. 52845 è stato incaricato, in qualità di esperto indipendente, della redazione della presente perizia di stima del ramo d'azienda costituito dagli asset patrimoniali afferenti al Servizio Idrico Integrato (SII) della Società (Nome società), destinato ad essere conferito essere conferito in **Romagna Acque - Società delle Fonti S.p.A. (RASDF)**.

Successivamente, in data 22 maggio 2025 ed in vista del completamento dell'incarico professionale di cui sopra, lo scrivente era altresì incaricato dal presidente di RASFD di effettuare una analisi circa le relazioni fra i profili tariffari e la valutazione degli asset de quibus, anche al fine di consentire una compiuta valutazione in merito alla corretta impostazione del regime di valutazione dei beni oggetto del conferimento a seguito dell'avvenuta iscrizione degli stessi nel bilancio della società conferitaria.

Il conferimento dell'incarico trova fondamento negli articoli **2343 e 2343-ter**, relativi alle valutazioni dei conferimenti in natura, nonché nell'art. **2441, comma 6 c.c.** per quanto attiene all'esclusione del diritto di opzione in operazioni di conferimento.

Sono stati altresì considerati:

- il **d.lgs. n. 175/2016 (Testo Unico delle Società a Partecipazione Pubblica - TUSP)**, che disciplina i principi di razionalizzazione e trasparenza delle società partecipate dagli enti locali;
- le disposizioni del **Codice civile** per il rispetto dei principi generali di corretta rappresentazione patrimoniale e prudenza valutativa delle poste attive e passive di bilancio, opportunamente integrate dall'analisi dei correlati principi contabili nazionali, emanato dall'OIC - Organismo Italiano di Contabilità;
- i **Principi Italiani di Valutazione (PIV)** emanati dall'OIV – Organismo Italiano di Valutazione, nonché i **Principi Internazionali di Valutazione (emanati dall'IVS - International Valuation Standards)**.

## 1.2 Finalità della perizia e limiti dell'attività svolta

La presente relazione peritale ha la finalità di determinare il **valore economico del ramo d'azienda oggetto di conferimento da parte di SIS S.p.A., avente sede in Cattolica (Rn), Piazza della Repubblica n.12, CF 82006370405, PI 01289310409**, ai fini della sua corretta iscrizione in sede di aumento di capitale di RASDF a favore della società conferente.

Le valutazioni espresse hanno natura esclusivamente tecnica e non contengono considerazioni di opportunità gestionale o scelte discrezionali di politica industriale, che rimangono riservate agli organi competenti.

L'oggetto della stima è circoscritto agli **asset patrimoniali del SII** individuati dalla società conferente e ricompresi nelle convenzioni stipulate con ATERSIR e con il gestore operativo Hera S.p.A., come specificato al paragrafo 4.

Non rientrano nell'ambito della presente perizia eventuali valutazioni su beni estranei al ramo, attività finanziarie o passività non pertinenti.

## 1.3 Documentazione acquisita e fonti utilizzate

Ai fini della stima, il sottoscritto ha acquisito ed esaminato la seguente documentazione, ritenuta rilevante e sufficiente per la formazione del giudizio peritale:

- Statuto e visura camerale della società conferente;
- Deliberazioni assembleari e consiliari relative al progetto di conferimento;
- Convenzioni sottoscritte tra ATERSIR, Hera e le società patrimoniali, con particolare riferimento a quelle riguardanti la messa a disposizione dei beni e il finanziamento delle opere del SII;
- Deliberazioni di ATERSIR e di ARERA in materia tariffaria;
- Bilanci d'esercizio e relazioni indicate della società conferente (ultimi tre esercizi disponibili);
- Piani Economico-Finanziari (PEF) predisposti in contraddittorio con ATERSIR per i sub-ambiti di riferimento;
- Documentazione tecnica e inventariale relativa agli asset oggetto di conferimento (elenco reti, impianti, dotazioni patrimoniali);
- Eventuali pareri e relazioni di supporto predisposti da consulenti legali, tecnici o regolatori.

Sono inoltre stati considerati i riferimenti normativi e regolatori nazionali (Codice civile, TUSP, deliberazioni ARERA) e la normativa locale (atti di ATERSIR e del Consiglio d'Ambito).

La data di riferimento della presente valutazione di stima è il 30 giugno 2025.



## 2. Ragioni e presupposti dell'operazione

Il progetto di conferimento degli asset del Servizio Idrico Integrato (SII) di proprietà delle società patrimoniali romagnole in **Romagna Acque - Società delle Fonti S.p.A. (RASDF)** si inserisce in un percorso avviato già dal 2015 dagli Enti locali, volto alla creazione di un polo unico pubblico di aggregazione delle infrastrutture idriche.

Il nuovo **Metodo Tariffario Idrico (MTI-4)**, approvato da ARERA con delibera 639/2023/R/idr per il periodo regolatorio 2024–2029, rafforza la coerenza di tale progetto, ponendo come obiettivi:

- il miglioramento continuo del servizio e la sicurezza degli approvvigionamenti;
- la promozione degli investimenti e l'aggiornamento del Piano delle Opere Strategiche fino al 2035;
- la sostenibilità energetica e ambientale, con incentivi al riuso delle acque e all'efficienza energetica;
- la resilienza ai cambiamenti climatici;
- l'ampliamento del perimetro del servizio al drenaggio urbano;
- la stabilità tariffaria e la cooperazione fra tutti i livelli di governance del settore.

Il progetto di conferimento risponde quindi a finalità di **razionalizzazione, efficienza ed economicità**, ponendosi in linea con le direttive del MTI-4 e con le deliberazioni di ARERA e ATERSIR che, negli ultimi anni, hanno consolidato il ruolo delle società patrimoniali come soggetti proprietari delle infrastrutture e finanziatori degli investimenti, con copertura garantita in tariffa.

### 2.1 Le società coinvolte nell'operazione

#### a) Le società delle reti

Le società conferenti (Amir, Sis, Unica Reti, Team e Ravenna Holding) rappresentano i soggetti patrimoniali proprietari delle reti, impianti e dotazioni del SII, costituite a partire dai primi anni 2000 per dare attuazione al modello previsto dalla normativa di settore (legge Galli e successive norme regionali).

Esse hanno come funzione principale quella di **detenere la proprietà dominicale delle infrastrutture e metterle a disposizione del gestore operativo**, in regime convenzionale regolato da ATERSIR.

Sono società interamente partecipate da enti pubblici; le azioni sono statutariamente incedibili, in linea con quanto previsto dal Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica (d.lgs. n. 175/2016) e dal d.lgs. 201/2023.

Le società interessate dal progetto sono:

- **Amir S.p.A.**: società delle reti per l'area nord della provincia di Rimini;
- **SIS S.p.A.**: società delle reti per l'area sud della provincia di Rimini;
- **Unica Reti S.p.A.**: società patrimoniale della provincia di Forlì-Cesena;
- **TE.AM. S.r.l.**: società patrimoniale della provincia di Ravenna (zona nord-ovest);
- **Ravenna Holding S.p.A.**: società patrimoniale della provincia di Ravenna, subentrata nel 2012 ad Area Asset.

Tutti i soci delle società delle reti sono già soci diretti o indiretti di RASDF, assicurando così la coerenza e continuità della governance pubblica.

#### **b) Romagna Acque - Società delle Fonti S.p.A. (RASDF)**

RASDF è una società interamente partecipata da enti locali, con azioni incedibili, che già oggi svolge funzioni di gestione patrimoniale delle reti e di fornitura all'ingrosso. Lo statuto è stato adeguato al TUSP e prevede il controllo analogo congiunto da parte dei soci.

#### **2.2 Il progetto di conferimento come razionalizzazione del SII nella programmazione degli enti locali soci di RASDF**

Il progetto di conferimento rappresenta l'evoluzione organica di un percorso condiviso dai soci locali e dalle società patrimoniali lungo oltre un decennio. Esso risponde a esigenze di **efficienza, coordinamento e sostenibilità finanziaria**, ed è giustificato da molteplici elementi concretamente maturati e di seguito riepilogati:

- **Evoluzione della governance territoriale e visione integrata dell'acquedotto all'ingrosso**

Fin dal 2015 gli Enti locali romagnoli hanno promosso l'idea di un polo comune attorno a Romagna Acque (oggi RASDF) per aggregare gli asset idrici delle diverse province. Tale orientamento è stato codificato attraverso delibere assembleari, coordinamenti soci, e aggiornamenti statutari. Il conferimento diventa così una fase operativa di un disegno strategico già avviato, volto ad accrescere la dimensione patrimoniale e il coordinamento infrastrutturale.

- **Sinergie operative e razionalizzazione delle società partecipate**  
Con il conferimento si punta a:

1. eliminare duplicazioni di funzioni amministrative, tecniche e gestionali;
2. concentrare in un'unica struttura i processi di progettazione, manutenzione e controllo delle reti;
3. ottenere economie di scala nella gestione patrimoniale e negli acquisti, nella programmazione degli investimenti e nelle gare di affidamento di lavori.

- **Coerenza con il quadro regolatorio e tariffario vigente:** ATERSIR, nelle sue deliberazioni e nei Piani d'Ambito, ha sempre promosso l'accumulazione di massa critica patrimoniale come elemento essenziale per garantire la copertura dei costi infrastrutturali. In particolare, l'esperienza della *Motivata Istanza 2020* ha definito un principio nuovo — il riconoscimento in tariffa dei beni ex-Comuni — che stabilisce un precedente regolatorio di riferimento. Tale principio, originariamente applicato solo a Ravenna, TE.AM e Unica Reti, viene assunto come criterio estensibile a tutte le società conferenti, per garantire una valutazione omogenea e evitare discriminazioni tra bacini;
- **Adeguamento alle esigenze emergenti e resilienza territoriale**  
Le alluvioni del maggio 2023 e altri eventi climatici estremi hanno reso evidente la necessità di rafforzare le infrastrutture idriche con investimenti mirati. Tale esigenza impone modalità di programmazione e finanziamento più robuste e centralizzate, che un unico soggetto patrimoniale come RASDF può meglio supportare. La razionalizzazione tramite conferimento consente anche di predisporre una dotazione patrimoniale aggregata che è più solida per accedere a finanziamenti europei, fondi nazionali e cofinanziamenti.
- **Supporto alla stabilità tariffaria e al sostenimento degli oneri patrimoniali:** Parte integrante del progetto è la garanzia che il valore conferito potrà essere recuperato nei futuri periodi regolatori. Il conferimento non è un atto puramente contabile: deve essere accompagnato dall'inserimento nei piani tariffari dei canoni e ammortamenti necessari, come già avvenuto per i beni ex-Comuni, in modo che il sistema tariffario non sopporti costi "nascosti". In questo senso, il conferimento rafforza la legittimità degli impegni degli enti locali nei confronti del gestore e del sistema, perché rende più chiare le relazioni tra patrimonio, tariffa e impegni d'investimento.

## 2.3 Il progetto di conferimento e gli atti provvedimentali di ATERSIR e ARERA

Per comprendere appieno le ragioni dell'operazione è indispensabile collocarla nel quadro degli atti e delle deliberazioni regolatorie, convenzionali e di natura consulenziale che ne costituiscono i presupposti e che vengono riepilogate di seguito:

1. **Motivata Istanza 2020 e Delibera CAMB/2020/86:** ATERSIR ha elaborato e sottoposto all'Autorità la *Motivata Istanza* contenente le ipotesi di riconoscimento tariffario dei beni patrimoniali, con particolare attenzione ai beni ex-Comuni, che fino ad allora non avevano trovato copertura tariffaria. Le deliberazioni consiliari locali e di ambito (Ravenna e Forlì-Cesena) hanno approvato l'istanza e l'invio ad ARERA, che ha accolto la proposta nella delibera 86/2020. Tale approvazione ha consentito di includere nei programmi di investimento beni nuovi e riprogettazioni dal 2022 in avanti. In sostanza, la Motivata Istanza ha rappresentato il momento normativo-regolatorio che ha sancito il principio del riconoscimento tariffario dei cespiti ex-Comuni, condizione fondamentale per legittimare il conferimento successivo.



2. **Schemi regolatori ARERA e loro recepimento:** Con le deliberazioni ARERA n. 569/2021 (Ravenna) e 581/2021 (Forlì-Cesena) sono stati approvati gli schemi tariffari che includono le componenti derivanti dalla Motivata Istanza. Ciò ha consolidato il riconoscimento tariffario dei canoni e ammortamenti per le società patrimoniali dei due bacini. In prospettiva, il passaggio al MTI-4, pur apportando novità regolatorie, mantiene elementi centrali quali la copertura del capitale, la possibilità di riconoscimento degli "Altri Corrispettivi" (ACist) e meccanismi di adeguamento delle tariffe, fattori che rendono coerente la prosecuzione del progetto di aggregazione patrimoniale.
  
3. **Convenzioni e accordi attuativi con le società patrimoniali:** le società delle reti hanno sottoscritto convenzioni con ATERSIR e il gestore Hera che regolano il canone, la messa a disposizione dei beni, il vincolo di reinvestimento e le modalità di aggiornamento. Per il bacino di Rimini, anche Amir e SIS hanno firmato convenzioni con ATERSIR a esito della gara per il SII, disciplinando le relazioni patrimoniali con il gestore. Tali convenzioni prevedono clausole compatibili con le regole ARERA e integrabili con i principi della Motivata Istanza. Inoltre, sono stati sottoscritti accordi quadro e attuativi per il finanziamento delle opere del SII nei tre territori (Ravenna, Forlì-Cesena, Rimini) da parte di RASDF e delle società patrimoniali, cui spetta subentrare nel quadro patrimoniale aggregato. Ad esempio, la *Determinazione n. 274 del 21 dicembre 2021* disciplina un Accordo quadro tra ATERSIR, Hera e RASDF per le opere del SII nei territori di Rimini e le relative modalità tecniche e finanziarie (cd. "Motivata Istanza 2021");
  
4. **Parere sul sistema tariffario:** ATERSIR ha richiesto un parere tecnico al prof. Bruti Liberati (reso il 29 ottobre 2024) per verificare se il canone dei beni ex-Comuni potesse estendersi anche oltre il periodo regolatorio 2020–2023. L'esperto conclude che ARERA ha implicitamente approvato quel canone per il periodo regolatorio principale e che ATERSIR è legittimata a riproporlo nei periodi successivi all'interno dei Piani tariffari.
  
5. **Subentro di RASDF nei rapporti giuridici e convenzioni:** Il conferimento dei rami d'azienda comporta che RASDF subenti nei rapporti giuridici attivi e passivi strettamente correlati alle reti, impianti e dotazioni patrimoniali conferite. Ciò significa che RASDF assumerà:
  - le convenzioni tra ATERSIR e Ravenna Holding, TE.AM e Unica Reti, comprese le clausole di aggiornamento e i rapporti collegati alla Motivata Istanza;
  - le convenzioni con Amir e SIS che regolano l'uso dei beni da parte del gestore, i canoni riconosciuti e le modalità di finanziamento e aggiornamento.

In questo modo, RASDF eredita anche i vincoli regolatori, le obbligazioni convenzionali e le opportunità di aggiornamento tariffario già maturate, garantendo la continuità giuridica dell'intero sistema.



### **3. Cenni sulla Società conferente il ramo - SIS S.p.A.**

#### **3.1 Inquadramento societario e assetto proprietario**

**Società Italiana Servizi S.p.A. (SIS)** è una società patrimoniale a **totale capitale pubblico**, proprietaria dei beni strumentali del **Servizio Idrico Integrato (SII)** collocati nei Comuni soci del bacino riminese sud.

SIS mette a disposizione del gestore del SII i beni, gli impianti e le dotazioni patrimoniali di propria proprietà (o comunque detenuti), dietro pagamento di un **canone** determinato dall'Ente d'Ambito; a tale canone si affianca l'impegno a finanziare investimenti infrastrutturali.

#### **3.2 Evoluzione storica con riferimento al SII**

Il percorso di SIS nel SII riminese si inserisce nell'evoluzione normativa regionale (L.R. 23/2011) e nazionale (D.Lgs. 152/2006), che hanno portato all'individuazione di **ATERSIR** quale Ente di governo dell'ambito, alla cognizione delle infrastrutture e alla definizione dei piani d'ambito e dei correlati profili tariffari. Le premesse della Convenzione 2019 richiamano la salvaguardia delle gestioni AMIR/SIS e il successivo **conferimento dei rami gestionali a Hera** (31.12.2002), con contestuale permanenza a SIS della **titolarità patrimoniale** delle reti e degli impianti.

La stessa Convenzione 2019 richiama l'avvio e la gestione della **gara per il nuovo affidamento** del SII nel bacino riminese, la predisposizione/aggiornamento del **Piano d'Ambito**, e l'adesione di SIS agli **accordi quadro e attuativi** per finanziare opere del SII, con canoni riconosciuti in tariffa a copertura dei costi di capitale secondo le regole vigenti (AEEGSI/ARERA).

Dal 2022 il quadro operativo è stato ulteriormente **standardizzato** con il **Regolamento ATERSIR CAMB/2022/114** (individuazione, rendicontazione e fatturazione delle opere SII finanziate dalle patrimoniali e realizzate dal gestore), che rende omogenee su base regionale procedure e controlli, in continuità con i pregressi Accordi Quadro/Attuativi e nel rispetto del principio di **full cost recovery**.

#### **3.3 Ruolo della società nell'ambito del modello romagnolo del SII**

Nel **modello romagnolo** del SII, SIS svolge il ruolo di **proprietario** delle infrastrutture idriche e fognarie dell'area riminese sud e ne cura la messa a disposizione al gestore.

La **Convenzione 2019** disciplina in modo puntuale:

- **Oggetto e canoni:** SIS mette a disposizione i beni al gestore; **ATERSIR determina il canone**; SIS **finanzia nuovi investimenti** impiegando il canone e gli incassi FRBT (artt. 1 e 7)

- **Durata e aggiornamento:** la durata è allineata alla concessione di gestione; gli elenchi cespiti allegati sono aggiornati alla presa in carico al termine del periodo, includendo i beni realizzati nel frattempo e acquisiti in proprietà da SIS (artt. 2 e 6)
- **Ammortamenti e restituzione:** SIS **ammortizza i cespiti** messi a disposizione applicando le aliquote ARERA; a fine convenzione le opere sono restituite alla patrimoniale in condizioni di efficienza, con subentro del gestore successivo (artt. 9 e 12)

In sintesi, SIS è il **veicolo patrimoniale pubblico** dei Comuni dell'area riminese sud:

- **detiene e ammortizza** le infrastrutture;
- **percepisce canoni** regolati e finalizzati al reinvestimento;
- **finanzia opere** coerenti con POI/PEF;
- opera entro un **quadro convenzionale-regolatorio** (Convenzione 2019 + Regolamento 2022) che garantisce tracciabilità, recuperabilità tariffaria dei valori e allineamento agli indirizzi ARERA/ATERSIR



#### **4. Descrizione del ramo d'azienda oggetto di conferimento – SIS S.p.A.**

Il ramo conferendo di **SIS S.p.A.** comprende i beni patrimoniali strumentali al **Servizio Idrico Integrato (SII)** situati nei Comuni soci dell'area sud della provincia di Rimini. Questi beni possono essere ricondotti alle seguenti macro-categorie omogenee:

##### **a) Categorie di cespiti del SII:**

1. **Infrastrutture di rete (acquedotto e fognatura):** Reti di adduzione e distribuzione idrica, collettori principali e secondari della rete fognaria, condotte urbane e intercomunali. Queste opere costituiscono il nucleo fondamentale del patrimonio di SIS, assicurando l'approvvigionamento idrico e la raccolta delle acque reflue nell'area servita;
2. **Impianti tecnologici e di trattamento:** Impianti di sollevamento idrico e fognario, centrali di pompaggio, impianti di depurazione (preliminari, secondari e terziari), sezioni fanghi, sistemi di disinfezione e impianti di telecontrollo. Questa categoria raccoglie le dotazioni tecnologiche che garantiscono la qualità del servizio e il rispetto degli standard ambientali;
3. **Opere accessorie e complementari:** Serbatoi, vasche di prima pioggia e laminazione, apparecchiature di misura, contatori e gruppi di regolazione. Questi beni, pur quantitativamente meno rilevanti, sono essenziali per la gestione efficiente del servizio;
4. **Terreni e aree di pertinenza:** Aree funzionali alla localizzazione di impianti, serbatoi e sollevamenti, che fanno parte integrante del compendio patrimoniale.

##### **b) Rapporti giuridici con ATERSIR**

Il ramo non si compone unicamente dei cespiti materiali, ma comprende anche i **rapporti giuridici** regolati da ATERSIR:

- **Convenzione 2019 tra ATERSIR, SIS e Hera,** che disciplina la messa a disposizione dei beni al gestore, la determinazione dei canoni e i vincoli di destinazione delle risorse. La convenzione regola specificamente:
  1. la classificazione dei beni in B1 (ex-affitto), B2.1 (post 2006), B2.2 (post 2021), e l'eventuale aggiornamento degli elenchi cespiti;
  2. la determinazione dei **canoni** spettanti a SIS, commisurati agli ammortamenti regolatori riconosciuti in tariffa;
  3. il **vincolo di reinvestimento** delle risorse percepite;
  4. la disciplina del **Fondo Ripristino Beni di Terzi (FRBT)** per i beni ex-affitto.

- **Accordi Quadro e Attuativi** sottoscritti da ATERSIR e Hera per il finanziamento di opere del SII, che prevedono l'impiego dei canoni tariffari come strumento di copertura degli investimenti.
- **Regolamento ATERSIR CAMB/114/2022**, che uniforma a livello regionale le procedure di individuazione, rendicontazione e copertura tariffaria delle opere patrimoniali finanziate dalle società delle reti.

**c) Rapporti di lavoro Afferenti il ramo oggetto di conferimento**

**4.1 Situazione patrimoniale al 30 giugno 2025**

La situazione patrimoniale al 30.06.2025 del ramo conferendo di SIS S.p.A. è riclassificata come segue:

| <b>Attivo</b>                                              | <b>Valore (€)</b>    |
|------------------------------------------------------------|----------------------|
| B1 Beni "ex-affitto"                                       | 51.533.002,47        |
| f.do amm.to B1 Beni "ex-affitto"                           | -34.500.608,90       |
| B2.1 Beni "motivata istanza post 2006 storica"             | 453.247,56           |
| f.do amm.to B2.1 Beni "motivata istanza post 2006 storica" | -241.749,99          |
| B2.2 Beni "motivata istanza 2021" (immob. 2022-2025)       | 6.043345,58          |
| f.do amm.to B2.2 Beni "motivata istanza 2021"              | -518.843,80          |
| Immobilizzazioni in corso e acconti                        | 1.037.393,28         |
| Totale Immobilizzazioni nette                              | 23.795.786,20        |
| Attività correnti (disponibilità finanziarie pari a TFR)   | 74.543,52            |
| Totale Attivo                                              | 23.870.329,72        |
| <b>Passivo</b>                                             | <b>Valore (€)</b>    |
| TFR                                                        | -74.543,52           |
| <b>Totale Passivo</b>                                      | <b>-74.543,52</b>    |
| <b>Patrimonio netto di Conferimento</b>                    | <b>23.795.786,20</b> |

## 4.2 Analisi delle voci della situazione patrimoniale al 30 giugno 2025

Il patrimonio conferendo di SIS S.p.A. al 30 giugno 2025 presenta la seguente articolazione:

I beni c.d. "ex-affitto", con un valore lordo di circa 51,5 milioni e un fondo ammortamento di oltre 34,5 milioni, hanno un valore netto contabile di circa 17 milioni.

Essi costituiscono le infrastrutture storiche del SII (reti e impianti idrici e fognari) conferite in uso al gestore nel periodo di originaria vigenza del contratto di affitto di ramo di azienda cessato nel 2021 e ancora oggi indispensabili per la continuità del servizio.

I beni motivata istanza post 2006, iscritti per circa 0,45 milioni al lordo e ammortizzati per 0,24 milioni, presentano un valore netto residuo di poco superiore a 0,2 milioni. Si tratta di opere patrimoniali realizzate successivamente al 2006 e ammesse a riconoscimento tariffario da ATERSIR.

I beni motivata istanza 2021 comprendono investimenti di più recente realizzazione (oltre 8,2 milioni di costo storico), con un valore netto residuo di circa 7,9 milioni.

Essi rappresentano la parte più dinamica del patrimonio di SIS, frutto dell'ultima istanza tariffaria approvata.

Le immobilizzazioni in corso e acconti, per circa 1,0 milione, attestano la prosecuzione degli investimenti e la presenza di opere non ancora ultimate alla data del 30.06.2025.

Sul fronte delle passività, è presente esclusivamente il Trattamento di Fine Rapporto (TFR), pari a circa 75 mila euro, compensato da pari disponibilità finanziarie in attivo.

Il patrimonio netto coincide con il capitale investito netto per circa 23,8 milioni di euro, senza esposizioni debitorie ulteriori oltre al TFR.

Le condotte costituiscono la parte preponderante del patrimonio di SIS. Seguono le voci allacci e serbatoi, complementari alle reti principali, e gli impianti di depurazione, che mostrano un valore residuo contenuto per effetto degli ammortamenti, segnalando la vetustà di parte del patrimonio.

I fabbricati rappresentano strutture di supporto alle attività.

Le voci minori (impianti fanghi, filtrazioni, scarico piena, vasche di prima pioggia) mostrano valori residui più limitati, ma evidenziano un patrimonio articolato a copertura di tutte le fasi del ciclo idrico.

Alcune categorie (es. filtrazioni e sollevamenti) risultano completamente ammortizzate, ma rimangono funzionali dal punto di vista operativo.

I terreni garantiscono la piena disponibilità delle aree destinate a impianti strategici.



Lo scrivente, verificando a campione la corrispondenza tra contabilità e classificazione tecnica, non ha riscontrato anomalie o difformità.

#### **4.3 Sintesi conclusiva**

La situazione patrimoniale di SIS S.p.A. al 30 giugno 2025 evidenzia un valore netto contabile di € 23.795.786,20 (arrotondato all'unità di euro inferiore, vale a dire **€ 23.795.786,00**) derivante da:

- reti storiche (ex-affitto) ampiamente ammortizzate ma ancora operative;
- investimenti post-2006 e post-2021, che hanno rinnovato la dotazione patrimoniale;
- immobilizzazioni in corso, segno della prosecuzione degli interventi.

La riclassificazione ARERA conferma che il patrimonio è prevalentemente costituito da reti idriche e fognarie, integrate da impianti di depurazione, sollevamento e fabbricati strumentali.

L'esperto ha riscontrato la coerenza delle voci contabili con i cespiti effettivi, senza anomalie.

In conclusione, il patrimonio conferendo di SIS S.p.A., con un valore netto contabile di **€ 23.795.786,00 (leggansi euro ventitremilioni settecentonovantacinquemila settecentottantasei/00)**, risulta coerente e congruo rispetto alle finalità del progetto di conferimento, garantendo la piena funzionalità del ramo e la sua idoneità a confluire nel polo unico patrimoniale di Romagna Acque – Società delle Fonti S.p.A.

## 5. Criteri e metodi di valutazione

Il presente capitolo ha l'obiettivo di illustrare i criteri e i metodi adottati per la determinazione del valore del ramo d'azienda oggetto di conferimento nelle singole società patrimoniali.

La valutazione è condotta nel rispetto delle disposizioni del Codice Civile (artt. 2343, 2343-ter e 2440 c.c.) e secondo le best practice professionali nazionali e internazionali, tenendo conto delle specificità del settore regolato del Servizio Idrico Integrato.

Il capitolo si articola nei seguenti sottoparagrafi:

1. Il Quadro normativo di riferimento
- 2 la scelta della metodologia valutativa
3. parametri di riferimento e ipotesi adottate
4. Eventuali criteri alternativi considerati

L'esposizione mira a garantire la trasparenza del processo valutativo, la verificabilità delle assunzioni e la coerenza con la natura pubblica e regolata del settore, elementi fondamentali per la congruità della perizia.

### 5.1 Quadro normativo di riferimento

Il processo di valutazione dei rami d'azienda oggetto di conferimento deve essere inquadrato all'interno di un sistema normativo e tecnico articolato, che coinvolge sia le fonti del **Codice Civile**, sia i **principi contabili nazionali e internazionali**, sia le **linee guida professionali** e la **regolazione settoriale** emanata da ARERA e ATERSIR.

#### 5.1.1 Riferimenti del Codice Civile

La valutazione del ramo d'azienda oggetto di conferimento si fonda sul quadro normativo dettato dal **Codice Civile**, che disciplina la stima dei conferimenti in natura e l'intervento dell'esperto indipendente.

L'**art. 2343 c.c.** stabilisce che i conferimenti in natura o di crediti nelle società per azioni debbano essere oggetto di una relazione giurata redatta da un esperto designato dal Tribunale. Tale relazione deve indicare i criteri di valutazione seguiti, attestare la congruità del valore attribuito ai beni e garantire che non sia inferiore a quello necessario per la sottoscrizione del capitale sociale.

L'**art. 2343-ter c.c.**, introdotto per semplificare alcune operazioni societarie, individua ipotesi in cui non è richiesta la perizia ex art. 2343, purché il valore dei beni conferiti sia desumibile da:

- 1 un bilancio approvato da non oltre un anno, sottoposto a revisione legale;
- 2 valori di mercato risultanti da operazioni comparabili su mercati regolamentati;
- 3 una perizia di valutazione redatta da esperti indipendenti iscritti negli albi o registri professionali, effettuata secondo criteri oggettivi e riconosciuti.

Tuttavia, nel caso di operazioni complesse, come quelle che riguardano rami d'azienda composti da **infrastrutture pubbliche del Servizio Idrico Integrato**, a garanzia dei soci e dei terzi si sceglie preferibilmente di fare ricorso a una **perizia indipendente** redatta secondo i principi dell'art. 2343, anche qualora fossero teoricamente applicabili le ipotesi semplificate di cui all'art. 2343-ter e indicate sub-1 e sub-2.

L'**art. 2440 c.c.** disciplina, infine, le ipotesi di **aumento di capitale sociale con conferimenti in natura**, ribadendo la necessità di una relazione giurata di stima che accerti la congruità del valore dei beni conferiti. In tali casi, la norma rinvia direttamente agli articoli 2343 e 2343-ter, confermando che i criteri di valutazione e le garanzie previste per la costituzione valgono anche per gli aumenti di capitale.

In conclusione, l'applicazione dell'**art. 2343-ter c.c.** nel contesto dei conferimenti oggetto della presente perizia trova fondamento nella scelta degli enti conferenti di affidarsi a un **esperto indipendente**.

Tale intervento, pur non sempre strettamente obbligatorio ai sensi della norma, è reso necessario:

- dalla complessità del patrimonio conferendo (reti, impianti, beni regolati da ARERA/ATERSIR);
- dalla rilevanza pubblica degli interessi in gioco;
- dall'esigenza di garantire piena trasparenza e affidabilità della stima a supporto dell'aumento di capitale di Romagna Acque – Società delle Fonti S.p.A.

### **5.1.2 Principi contabili nazionali e internazionali**

Sul piano tecnico-contabile, la valutazione si fonda su un insieme di standard riconosciuti:

- i **principi contabili nazionali (OIC)**, che costituiscono il riferimento per la redazione dei bilanci delle società non quotate. Di particolare rilevanza:
  - l'**OIC 11**, che enuncia i postulati di bilancio (prudenza, competenza, continuità);
  - l'**OIC 16**, che disciplina la rilevazione e la valutazione delle immobilizzazioni materiali;
  - l'**OIC 29**, che regola il trattamento dei cambiamenti di principi contabili e delle correzioni di errori;
  - l'**OIC 31**, che definisce i criteri per fondi rischi e TFR, voci rilevanti per i rami conferendi.
- i **principi contabili internazionali (IAS/IFRS)**, adottati come best practice:
  - lo **IAS 16** (Property, Plant and Equipment), che disciplina la rilevazione e l'ammortamento delle immobilizzazioni tecniche;
  - lo **IAS 36** (Impairment of Assets), che regola le verifiche di recuperabilità;
  - l'**IFRS 13** (Fair Value Measurement), che fornisce la cornice metodologica per la determinazione del fair value in ottica di mercato.



Il richiamo congiunto a OIC e IAS/IFRS assicura che i valori contabili di partenza per la stima dell'esperto siano coerenti sia con la normativa italiana, sia con standard internazionali, garantendo **comparabilità e trasparenza**.

### 5.1.3 Principi Italiani di Valutazione (PIV) e International Valuation Standards (IVS)

La metodologia adottata è conforme alle best practice professionali:

- i **Principi Italiani di Valutazione (PIV)** dell'OIV, che prescrivono l'obbligo di chiarezza sui criteri adottati, la separazione tra dati oggettivi e giudizi di stima, e l'esposizione dei limiti e delle ipotesi assunte;
- gli **International Valuation Standards (IVS)** emanati dall'IVSC, che costituiscono il riferimento internazionale per la valutazione di imprese, attività e passività, promuovendo omogeneità, trasparenza e verificabilità delle valutazioni in contesti cross-border.

Il rispetto di tali standard garantisce che la relazione peritale sia redatta secondo criteri **oggettivi, verificabili e coerenti con la prassi professionale internazionale**.

A tal proposito si precisa che il lavoro svolto dallo scrivente è conforme in particolare alle indicazioni di cui ai Principi Italiani di Valutazione (PIV) emanati nel 2015 dall'Organismo Italiano di Valutazione, istituzione italiana affiliata all'IVSC (*International Valuation Standards Committee*), vale a dire lo Standard Setter Internazionale per i principi di valutazione delle aziende.

I principali obiettivi dell'OIV sono indicati nella *mission* dell'Organismo e sono i seguenti:

- 1) predisporre e mantenere aggiornati i PIV di aziende, di strumenti finanziari e di attività reali;
- 2) partecipare al dibattito internazionale degli esperti di valutazione dando voce alle migliori professionalità del nostro Paese;
- 3) divenire un riferimento per il legislatore nazionale.

I documenti predisposti dall'OIV non hanno quindi alcun valore normativo o vincolante per gli estensori di relazioni di stima quali la presente, ma, tuttavia, per le caratteristiche del *due process* che li contraddistingue, rappresentano senza ombra di dubbio riferimenti di *best practice* che non è possibile non considerare in questa sede.

Lo scrivente ha tenuto nella debita considerazione, quando applicabili, i principi di cui alle sezioni I – La rete concettuale di base (Conceptual Framework), II – L'attività dell'esperto, III – Principi per specifiche attività indicati nei PIV – Principi Italiani di Valutazione 2015 (PIV o PIV 2015 nel seguito).

In particolare, il sottoscritto intende in questa sede menzionare esplicitamente, quali ipotesi sottese al lavoro svolto:



- che la presente relazione costituisce una Valutazione ai sensi del paragrafo 1.4.3 dei PIV 2015;
- che la competenza professionale e i requisiti dello scrivente Esperto di valutazione sono pienamente coerenti che le indicazioni delle sottosezioni 1.2 (competenza professionale degli esperti e principi di valutazione applicati); 1.3 (requisiti dell'esperto); 1.4 (lavoro svolto dall'esperto) dei PIV 2015;
- che l'oggetto della valutazione riguarda il ramo di azienda oggetto di conferimento in RASDF;
- che la base informativa di cui al § I.5 dei PIV 2015 è costituita prevalentemente da informazioni di carattere consuntivo e da elementi di carattere prospettico necessarie ad esprimere il valore recuperabile delle attività del ramo aziendale oggetto di stima;
- che la configurazione di valore di cui alla sottosezione PIV I.6, prescelta come riferimento iniziale ai fini della presente Valutazione, è rappresentato dal c.d. "**Valore intrinseco**" (di cui al § I.6.8 dei PIV), sostanzialmente riconducibile alla nozione di **Valore economico** invalsa nella dottrina e nella prassi economico-aziendale nazionale, definibile come il valore che esprime l'apprezzamento che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa dovrebbe esprimere, alla data di riferimento della valutazione, in funzione dei benefici economici offerti dall'attività e dei relativi rischi;
- che la data di riferimento della valutazione, per le caratteristiche della metodologia prescelta, coincide con la data di riferimento della situazione patrimoniale di conferimento, vale a dire il 30 giugno 2025;
- che la relazione di stima è stata redatta in ossequio alle indicazioni di cui al § II.4.2 dei PIV 2015;
- che il criterio di valutazione utilizzato per la determinazione del valore ricercato è rappresentato dal metodo patrimoniale semplice integrato con considerazione degli aspetti regolatori caratterizzanti l'attività svolta dal ramo aziendale oggetto di conferimento (la messa a disposizione dei beni nell'ambito dello svolgimento del Servizio Idrico Integrato da parte del gestore del medesimo);
- che la metodologia prescelta è coerente con l'oggetto della valutazione.

La valutazione effettuata deve altresì essere interpretata alla luce degli ulteriori limiti sottesi al lavoro svolto, di seguito brevemente illustrati.

Nell'espletamento del mandato ricevuto, lo scrivente ha fatto riferimento, per quanto possibile, a informazioni indipendenti e/o a informazioni verificate da soggetti istituzionalmente deputati al loro controllo, ma non ha potuto effettuare alcun controllo in merito alla veridicità dei dati medesimi, per i quali non può che fare affidamento sulla



diligenza degli amministratori della Società e sulle verifiche sopra menzionate da parte degli organi di controllo legale e contabile.

Il sottoscritto, inoltre, non ha notizia dell'esistenza di rischi e passività potenziali non riflessi nelle situazioni economiche e patrimoniali (nei prospetti o nelle note), né di eventi successivi alla data di riferimento della stima, ulteriori e diversi rispetto a quelli che gli sono stati comunicati con le lettere di manleva ricevute dal legale rappresentante della società conferente.

#### **5.1.4 Linee guida ARERA e ATERSIR**

Per le società patrimoniali del Servizio Idrico Integrato, la cornice normativa deve necessariamente includere le **fonti regolatorie**:

- le **deliberazioni ARERA**, in particolare la n. 580/2019/R/IDR (MTI-3) e la n. 639/2021/R/IDR (MTI-4), che stabiliscono le regole per la determinazione delle tariffe idriche, compreso il riconoscimento degli ammortamenti e dei canoni di pertinenza delle società patrimoniali;
- le deliberazioni e i regolamenti di **ATERSIR**, Ente di Governo d'Ambito per l'Emilia-Romagna, che:
  1. approva i **Piani Economico-Finanziari (PEF)** e i Programmi degli Interventi (POI) predisposti dalle società degli Asset;
  2. stipula le **convenzioni** con le società patrimoniali e il gestore Hera S.p.A., disciplinando l'utilizzo dei beni, i canoni riconosciuti e i vincoli di reinvestimento;
  3. recepisce la **Motivata Istanza** per i beni ex-Comuni, che ha definito regole specifiche di riconoscimento tariffario, vincolando i canoni all'integrale finanziamento degli investimenti.

La normativa regolatoria rafforza la peculiarità della valutazione nel settore idrico: il valore dei beni conferiti non si misura soltanto in termini contabili o di mercato, ma deve essere coerente con la **capacità di recupero attraverso la tariffa** e con le previsioni dei Piani d'Ambito.

#### **5.2 Scelta della metodologia valutativa**

Tra i metodi di valutazione più accreditati dalla dottrina e dalla prassi aziendale prevalente si possono distinguere quelli di impostazione "tradizionale", ad oggi sempre meno utilizzati se non appunto in casi particolari (società immobiliari, *holding* di partecipazione, stime analitiche ex artt. 2343 - 2465 - 2500 ter c.c.) e quelli di impostazione "finanziaria e/o di mercato", oramai largamente impiegati nella *financial community*, da parte di professionisti, *Merchant Banks* e *Private Equity Funds*, per operazioni di collocamento in Borsa (*IPO*) o di *M & A* nonché per stime di valore interno, non più solo come metodi di controllo delle valutazioni analitiche ma come veri e propri sistemi valutativi aventi una propria ed autonoma validità.

Di seguito una breve rassegna dei metodi sopra menzionati.



## METODI "TRADIZIONALI"

**A) Il metodo patrimoniale.** Tale metodo trova il suo fondamento logico nella considerazione che l'azienda è costituita da un insieme di elementi patrimoniali autonomamente valutabili, negando implicitamente l'esistenza di un valore complessivo dell'azienda superiore alla somma delle singole parti che lo compongono. In sostanza il metodo patrimoniale prescinde totalmente dalla capacità di generare reddito dell'azienda e questo costituisce, ad evidenza, il maggior limite alla sua accettazione. A seconda che i beni immateriali non siano o siano considerati e del modo, eventualmente, in cui lo sono, si possono distinguere diverse stime patrimoniali: stime patrimoniali semplici (presentano all'attivo solo i beni materiali oltre ai crediti ed alla liquidità) e stime patrimoniali complesse (comprendono la valorizzazione di uno o più beni immateriali). L'informazione patrimoniale può, inoltre, riguardare la distinzione tra beni "pertinenti" ed "estranei" alla gestione caratteristica.

Detto metodo è basato sul seguente algoritmo:

$$\mathbf{W} = \mathbf{K}$$

dove **W** rappresenta il valore complessivo dell'azienda, **K** è il patrimonio netto rettificato.

**B) Il metodo reddituale.** Con l'impiego di tale metodo il valore dell'azienda viene determinato attualizzando, con gli strumenti della matematica finanziaria, il flusso dei redditi attesi normalizzati, che si presume che la stessa sia in grado di generare, su un arco temporale di durata illimitata, qualora si assuma che l'azienda sia destinata a perdurare senza limiti di tempo prevedibili, oppure, prudenzialmente, per un periodo limitato di annualità. Tale attualizzazione viene effettuata sulla base di un tasso di interesse opportunamente determinato, che dovrebbe coincidere col tasso di rendimento medio-normale delle aziende del settore di appartenenza. Anche tale metodo, al quale d'altra parte si riconosce in astratto un valido fondamento teorico, è soggetto a gravi limitazioni nelle possibilità di applicazione pratica a causa della rilevante incertezza nella quantificazione di tutti i parametri su cui si fonda, e cioè il reddito prospettico, il tasso di attualizzazione, la durata del flusso reddituale.

Tale concetto viene espresso dal seguente algoritmo nel caso di durata illimitata o, quanto meno, determinata ma comunque di lungo periodo del flusso reddituale:

$$\mathbf{W} = \mathbf{R}/\mathbf{i}$$

dove **W** rappresenta il valore complessivo dell'azienda, **R** il reddito medio normale, ed **i** il tasso di capitalizzazione, oppure

$$\mathbf{W} = \mathbf{a} \mathbf{n}^{\mathbf{j}} \mathbf{i} \times \mathbf{R}$$

con **a n<sup>j</sup> i** uguale a  $\{1 - (1 + i)^{-n}\}/i$  nell'ipotesi di durata temporanea (**n**) del flusso reddituale.

**C) Il metodo misto patrimoniale-reddituale.** L'utilizzo di questo metodo consente di tenere conto delle prospettive reddituali dell'impresa trascurate dal metodo patrimoniale puro, che



sono concettualmente una componente essenziale del valore del capitale economico, senza comportare le incertezze connesse al metodo reddituale.

Il criterio “misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento” è basato normalmente sul seguente algoritmo:

$$W = K + A = K + a n \lceil i' (R - i' K)$$

Dove **W** rappresenta il valore complessivo dell'azienda, **K** è il patrimonio netto rettificato, **A** il *Goodwill* (soprateddito) o il *Badwill* (sottoreddito), **R** il reddito medio normale, **i'** il rendimento giudicato soddisfacente per il tipo di investimento, **a n**  $\lceil i'$  il simbolo della formula di attualizzazione, **i'** il tasso di attualizzazione del soprateddito o del sottoreddito ed **n** il periodo di attualizzazione.

#### METODI “FINANZIARI E/O DI MERCATO”

**D) Il metodo finanziario o Discounted Cash Flow (o DCF).** Si tratta dell'approccio più diffuso per la valutazione delle attività finanziarie. Il valore di una società viene determinato come somma algebrica del valore finanziario del suo capitale investito operativo e della sua posizione finanziaria netta.

Il valore del capitale investito è dato dal valore attuale dei flussi operativi di cassa, che la società sarà in grado di generare in futuro, considerati al netto delle imposte e scontati ad un tasso (*WACC – Weighted Average Cost of Capital*) pari al costo medio ponderato del capitale della società stessa.

I flussi di cassa futuri sono esplicitati per un numero definito di anni (periodo esplicito), successivamente ai quali si ipotizza che l'azienda sia in grado di generare un flusso di cassa sostenibile e perpetuo ad un tasso di crescita di medio nominale di lungo periodo (valore residuo o valore terminale).

Più in particolare, in base a questo criterio, il valore del capitale economico di un'azienda o di un'attività economica è pari alla somma (i) del valore dei flussi di cassa attesi nel periodo di previsione considerato, attualizzati ad un tasso rappresentativo del costo medio ponderato del capitale; (ii) di un valore terminale dell'azienda o dell'attività economica; (iii) delle disponibilità monetarie; (iv) dei *surplus assets*; al netto (v) del debito finanziario e degli interessi di terzi (*minorities*), come espresso dalla seguente formula:

$$W = [ \sum FCF (1 + WACC)^{-t} + TV^{-n} ] + SA - PFN$$

dove:

W = valore del capitale economico dell'azienda oggetto di valutazione;

FCF = flusso di cassa operativo al lordo degli oneri finanziari;

WACC = *Weighted Average Cost of Capital* o costo medio ponderato del capitale

SA = *surplus assets*;

PFN = posizione finanziaria netta alla data di riferimento;

n = periodo di proiezione esplicita dei risultati economico – finanziari;

TV = *Terminal value* o valore terminale  $[FCF \text{ term} * (1 + g)] / (WACC - g)$ ;

g = Tasso di crescita dei flussi di cassa oltre il periodo n.

Il *Terminal value* rappresenta il valore dell'azienda o dell'attività economica oggetto di valutazione al termine del periodo esplicito di proiezione e ipotizza che tale azienda o attività economica sia un'entità in esercizio per un periodo di durata illimitata.

I *surplus assets* o *liabilities*, ove rilevanti e considerati, fanno riferimento ad altre poste operative attive o passive, il cui valore non è riflesso nei flussi di cassa operativi oggetto di attualizzazione come sopra.

Trattandosi di flussi di cassa destinati alla remunerazione di tutti i soggetti che apportano capitale, ai fini dell'attualizzazione occorre utilizzare un tasso rappresentativo del costo di tutte le risorse finanziarie utilizzate dalla società.

Tale tasso è tipicamente individuabile nel WACC, calcolato sulla base di una struttura *target* del capitale dell'attività oggetto di valutazione e tenendo conto del *benchmark* di mercato rilevanti, definito come segue:

$$\text{WACC} = Kd (1-t) D / (D+E) + Ke E / (D+E)$$

dove:

Kd = costo del capitale di debito;

Ke = costo del capitale di rischio;

D = capitale di debito;

E = capitale di rischio;

t = aliquota fiscale.

In particolare, il costo del capitale di rischio viene stimato nella prassi prevalente sulla base del cosiddetto *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), definito dalla seguente formula:

$$Ke = Rf + Beta \times (Rm - Rf)$$



dove:

- Rf = tasso di rendimento per investimenti privi di rischio;
- Beta = fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione e il rendimento complessivo del mercato azionario di riferimento;
- Rm = rendimento complessivo del mercato azionario di riferimento;
- (Rm - Rf) = premio di rendimento richiesto dal mercato azionario di riferimento rispetto ad investimenti privi di rischio.

Il principio alla base di tale metodologia è fondato sull'ipotesi che, in un mercato liquido ed efficiente, gli investitori determinano il tasso di rendimento richiesto considerando esclusivamente il grado di rischio sistematico (o di mercato) dell'investimento, espresso dalla relazione tra variazione del prezzo dell'azione e variazione del mercato azionario (fattore Beta). Il grado di rischio specifico dell'investimento (l'azione) non è invece tenuto in considerazione, poiché può essere eliminato dall'investitore tramite un'opportuna politica di diversificazione degli investimenti.

**E) Il metodo dei multipli di mercato.** In base a tale criterio, il valore del capitale economico di un'azienda o di un'attività economica può essere stimato assumendo a riferimento le indicazioni di valore fornite dai mercati borsistici che riguardano società aventi caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione (approccio delle società comparabili) oppure mediante il confronto con i prezzi di negoziazione relativi al controllo o a pacchetti azionari rilevanti di società omogenee (approccio delle transazioni comparabili).

Il primo approccio, normalmente più utilizzato a causa della maggiore possibilità di reperire informazioni adeguate, si fonda sulla determinazione di multipli calcolati come il rapporto tra i valori borsistici e le grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione selezionato di società comparabili. I moltiplicatori così determinati vengono applicati, con opportuni aggiustamenti ed integrazioni, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimare un ragionevole intervallo di valori.

L'implementazione di tale metodologia di valutazione si articola nelle seguenti fasi:

- selezione di un campione di società comparabili;
- identificazione dei rapporti fondamentali (multipli) ritenuti maggiormente significativi per il campione oggetto di analisi;
- determinazione dei risultati storici e/o prospettici per le società incluse nel campione;
- calcolo dei multipli per le società incluse nel campione prescelto.



Rilevante, peraltro, risulta essere il campione di riferimento. Data la natura di tale metodologia, infatti, risulta particolarmente critica l'affinità, da un punto di vista sia operativo che finanziario, delle società incluse nel campione di riferimento e della società oggetto di valutazione. La significatività dei risultati è infatti strettamente dipendente dalla confrontabilità del campione. L'impossibilità pratica di identificare società omogenee sotto diversi profili induce a determinare i tratti ritenuti più significativi per la costruzione del campione di confronto e a selezionare, di conseguenza, le aziende comparabili in relazione agli attributi prescelti. In particolare, dal momento che i prezzi di borsa (sulla base dei quali i moltiplicatori vengono calcolati) riflettono tendenzialmente le aspettative del mercato con riguardo ai risultati futuri attesi delle corrispondenti società, è fondamentale che i caratteri di comparabilità richiamati si estendano, dai profili di business ed operativi, sino alla raffrontabilità dei risultati generabili in futuro da tali attività ed in particolare al relativo tasso di crescita atteso. I titoli prescelti devono inoltre presentare un buon grado di liquidità e non riguardare società i cui corsi potrebbero essere influenzati da particolari situazioni contingenti.

I principali multipli normalmente impiegati nella valutazione d'azienda sono i seguenti:

$EV/EBITDA$  = rapporto tra *enterprise value* (capitalizzazione di mercato più PFN) ed *EBITDA* (*earnings before interest, tax, depreciation and amortization*);

$EV/EBIT$  = rapporto tra *enterprise value* (capitalizzazione di mercato più PFN) e reddito operativo;

$P/E$  = rapporto tra prezzo dell'azione ed utile netto per azione;

$EV/OFCF$  = rapporto tra *enterprise value* (capitalizzazione di mercato più PFN) e flusso di cassa operativo;

$EV/Sales$  = rapporto tra *enterprise value* (capitalizzazione di mercato più PFN) e fatturato dell'azienda.

I multipli costruiti utilizzando grandezze contabili più influenzate da politiche di bilancio e fiscali sono soggetti al rischio di distorsione e possono condurre a risultati fuorvianti. Per questa ragione nella prassi si ricorre a multipli calcolati con poste meno discrezionali ed affidabili, quali ad esempio  $EV/EBITDA$ .

Nel metodo dei multipli possono avversi, inoltre, valutazioni *levered* e *unlevered*, come negli approcci valutativi analitici. Nelle valutazioni *levered* il campione di aziende costruito deve essere omogeneo anche per struttura finanziaria (con riguardo al rapporto D/C, debiti su capitale proprio), mentre nel caso di valutazione *unlevered* il campione può essere costruito anche da società con differenti strutture finanziarie. I moltiplicatori utilizzati nelle valutazioni *unlevered* non risentono del peso della struttura finanziaria ( $I/EBIT$  o  $I/EBITDA$ ) e dal risultato ottenuto occorre poi dedurre l'importo della Posizione Finanziaria Netta (totale dei debiti finanziari, sia a breve sia a lungo termine, al netto della cassa e delle attività

finanziarie facilmente liquidabili; laddove possibile, per esempio in caso di obbligazioni quotate, i debiti dovrebbero essere espressi a valori di mercato).

In casi particolari, in presenza per esempio di presenza di *assets* non indispensabili per l'esercizio dell'attività e di particolare valore, è possibile determinarne il valore separatamente dalla funzione sopra descritta, decurtando la grandezza base (per es. EBITDA) dei costi necessari per garantire all'azienda la sua piena disponibilità o utilizzo.

In considerazione delle finalità della valutazione in oggetto, nel caso specifico della valutazione della Società GAGGIO PROJECT in funzione dell'unico asset di sua proprietà, la partecipazione totalitaria nella società GAGGIO TECH, lo scrivente ha utilizzato quale metodo di stima il "metodo patrimoniale".

Detto metodo è basato sul seguente algoritmo:

$$W = K$$

dove **W** rappresenta il valore complessivo dell'azienda, **K** è il patrimonio netto rettificato.

Nel caso di specie, si ritiene utile affiancare alle metodologie sopra indicate anche un approccio di natura regolatoria atteso che tale aspetto assume particolare rilievo in settori disciplinati da Autorità indipendenti, come quello del ciclo idrico integrato.

Si è precedentemente evidenziato che ARERA e ATERSIR stabiliscono criteri e modalità di riconoscimento tariffario, prevedendo canoni commisurati agli ammortamenti e vincolati al reinvestimento. Questo approccio consente di ancorare la valutazione a un quadro normativo e regolatorio certo, riducendo margini di discrezionalità e garantendo coerenza tra valori contabili e riconoscimenti tariffari.

### **5.2.5 Motivazioni della scelta del metodo**

Alla luce delle caratteristiche del settore e della composizione patrimoniale dei rami conferendi, l'approccio ritenuto più idoneo è quello **patrimoniale, integrato da elementi regolatori**.

Tale metodo consente di rappresentare correttamente il valore delle infrastrutture, garantire coerenza con il sistema tariffario e assicurare trasparenza e verificabilità delle assunzioni, in linea con le finalità della perizia ex art. 2343 c.c.

La preferenza per l'approccio patrimoniale integrato da elementi regolatori discende dalla necessità di verificare che il valore delle immobilizzazioni tecniche conferite sia effettivamente recuperabile attraverso la componente tariffaria determinata nei Piani d'Ambito ATERSIR e approvata da ARERA.

Gli asset conferendi sono di natura infrastrutturale e generano ritorni economici non discrezionali, poiché ancorati alla regolazione. Il metodo patrimoniale consente di mappare ciascuna categoria di cespiti (beni ex-affitto, post-2006, post-2021, beni ex-Comuni ove presenti) alle componenti tariffarie corrispondenti, verificando che gli ammortamenti regolatori e i canoni garantiscano la copertura dei valori netti residui. Per i beni ex-Comuni, la Motivata Istanza ha introdotto un canone dedicato, commisurato all'ammortamento, rafforzando la garanzia di recuperabilità.

Questo approccio permette di controllare la coerenza tra libro cespiti, aliquote regolatorie ARERA e Piani Economico-Finanziari ATERSIR, includendo opere in corso e time-lag di riconoscimento tariffario. In tal modo si accerta che l'orizzonte regolatorio e convenzionale

(es. durata della concessione) sia sufficiente a garantire l'integrale ammortamento dei beni conferiti.

In sintesi, l'approccio patrimoniale regolatorio è l'unico che consente una verifica diretta e documentabile della recuperabilità in tariffa dei valori conferiti, rispondendo esattamente al quesito valutativo che la presente perizia è chiamata a dirimere.

### **5.3 Parametri di riferimento e ipotesi adottate**

La metodologia patrimoniale adottata trova la sua piena giustificazione nell'applicazione dell'**approccio regolatorio**, che governa il settore del Servizio Idrico Integrato. Infatti, la valutazione non si limita a rappresentare il valore contabile o tecnico dei beni, ma deve verificare se tale valore sia effettivamente **recuperabile attraverso la componente tariffaria riconosciuta da ARERA e recepita da ATERSIR nei Piani d'Ambito**.

#### **5.3.1 Valori contabili e fonti informative utilizzate**

La valutazione parte dai valori contabili al 30 giugno 2025, ricavati dalle situazioni patrimoniali delle società conferenti e dai relativi libri cespiti.

A tali valori sono stati affiancati:

- le riclassificazioni per categorie ARERA;
- le deliberazioni tariffarie di ARERA (MTI-3 e MTI-4) e i Piani Economico-Finanziari di ATERSIR;
- le convenzioni stipulate con il gestore Hera S.p.A., che disciplinano i rapporti di messa a disposizione dei beni.

#### **5.3.2 Trattamento delle immobilizzazioni materiali e immateriali**

Le immobilizzazioni materiali (reti, impianti, fabbricati e terreni) sono state considerate al valore netto contabile, integrato dalle verifiche di recuperabilità in tariffa. La valutazione ha dato particolare rilievo alla componente degli **ammortamenti regolatori**, in quanto questi rappresentano la **misura oggettiva del recupero economico del capitale investito** attraverso la tariffa.

Le immobilizzazioni immateriali non hanno assunto un rilievo autonomo nelle società patrimoniali conferenti.

#### **5.3.3 Trattamento del capitale circolante netto e delle passività accessorie**

Il capitale circolante netto non incide in maniera significativa sul valore del ramo conferendo, essendo le società patrimoniali strutturalmente orientate alla gestione di cespiti infrastrutturali di lungo periodo.

Le passività rilevanti possono riguardare, in alcuni casi, i **mutui residui** (riconducibili al finanziamento di opere del SII) e il **TFR** del personale.

#### **5.3.4 Ipotesi sulla continuità gestionale e sugli scenari regolatori**

La valutazione assume la **continuità gestionale** del modello vigente, che prevede la separazione tra proprietà patrimoniale e gestione operativa del servizio.

L'orizzonte di riferimento si spinge fino al momento cui deve essere verificata la completa recuperabilità dei valori residui.

Elemento centrale è la **Motivata Istanza del 2020**, con la quale è stata introdotta, per i beni cd. "ex-Comuni", una **componente tariffaria aggiuntiva** volta a coprire gli ammortamenti contabili non in precedenza riconosciuti.

### **5.3.5 Scelta metodologica come sintesi dell'approccio regolatorio**

Proprio l'esperienza della Motivata Istanza ha dimostrato che il **criterio patrimoniale**, fondato sul valore netto contabile delle immobilizzazioni e sul loro **recupero in tariffa**, è il più adeguato a rappresentare il valore dei rami d'azienda conferendi.

Si è ritenuto opportuno estendere questa logica anche ai rami **che non presentano beni ex-Comuni**, al fine di garantire **omogeneità di valutazione** e coerenza metodologica tra tutte le società patrimoniali coinvolte.

In questo modo, il metodo patrimoniale diventa la traduzione concreta dell'approccio regolatorio: il valore delle immobilizzazioni è assunto come riferimento solo nella misura in cui è **coperto da una componente tariffaria riconosciuta nei Piani d'Ambito**, ossia da ricavi certi, regolati e vincolati.

### **5.4 Eventuali criteri alternativi considerati**

Non sono stati adottati criteri alternativi, atteso che gli unici elementi considerati nella determinazione dei valori di stima sono i valori contabili delle immobilizzazioni tecniche a servizio del ciclo idrico integrato, e che le tariffe riconosciute nelle convenzioni sono in larga misura basate sul mero recupero del valore contabile attraverso gli ammonrtamenti di tali valori, che vengono riconosciuti in tariffa.

L'approccio patrimoniale semplice, integrato da elementi regolatori, è dunque l'unico criterio congruo e verificabile per la stima del valore dei rami aziendali oggetto di conferimento.

## **6. Valutazione del ramo conferito e analisi dei profili tariffari**

Il criterio di valutazione adottato per il ramo d'azienda conferendo è rappresentato dal **valore contabile del ramo stesso** emergente dalla **situazione patrimoniale al 30 giugno 2025**, quale esito dell'applicazione del **metodo patrimoniale integrato da considerazioni regolatorie** (Cap. 5).

In coerenza con le finalità del **MTI-4 (2024-2029)** e con il progetto di **razionalizzazione unitaria** degli asset (Cap. 2), il valore è assunto a condizione che sia **effettivamente recuperabile** attraverso le componenti tariffarie riconosciute da ARERA/ATERSIR e riflesse nei Piani d'Ambito.

Il valore del ramo conferendo di **SIS S.p.A.** risulta pari a **€ 23.795.786,00 (leggansi euro ventitremilioni settecentonovantacinquemila settecentottantasei/00)**, assunto quale base per il conferimento in **Romagna Acque - Società delle Fonti S.p.A. (RASDF)**.

Tale valore recepisce:

- l'assetto convenzionale vigente (canoni, vincolo di reinvestimento, FRBT, ΔCUITcapex/ACist);
- il **subentro di RASDF** nei rapporti giuridici attivi/passivi pertinenti (Cap. 2), con continuità di diritti e obblighi su beni e canoni;
- la **logica MTI-4** di stabilità tariffaria, sicurezza degli approvvigionamenti, resilienza e promozione degli investimenti.

### **6.1 Analisi delle relazioni tra profili tariffari e valutazione degli asset**

La seconda parte del mandato professionale affidato al sottoscritto ha avuto come obiettivo quello di analizzare le **relazioni tra i profili tariffari e la valutazione degli asset patrimoniali conferiti**, al fine di garantire che il regime valutativo adottato sia correttamente impostato anche a seguito dell'iscrizione degli stessi nel bilancio della società conferitaria.

L'analisi non si è limitata a una mera lettura contabile, ma ha indagato il **nesso funzionale tra valore patrimoniale e riconoscimento tariffario**, condizione imprescindibile per assicurare che i valori delle immobilizzazioni siano effettivamente recuperabili lungo l'orizzonte regolatorio e convenzionale di riferimento.

Il punto di partenza è rappresentato dal quadro normativo e regolatorio delineato da ARERA attraverso il **Metodo Tariffario Idrico (MTI-4, 2024-2029)**, che definisce le componenti di ricavo riconoscibili in tariffa e i meccanismi di copertura degli ammortamenti.

A ciò si aggiungono le deliberazioni di ATERSIR e le **convenzioni bilaterali** sottoscritte con le società patrimoniali e il gestore Hera, che hanno tradotto tali principi in obblighi contrattuali e di investimento.

In questo modo, la valutazione patrimoniale integra il dato contabile con la verifica della sua coerenza regolatoria, assicurando che:

- per i **Beni ex-affitto**, la remunerazione avvenga il reintegro degli ammortamenti;
- per i **Beni post-2006 (B2.1) e i Beni motivata istanza 2021 (B2.2)**, la copertura sia garantita con la tariffa sulla base delle seguenti componenti:
  - Componente Ammortamenti: atteso che per i nuovi investimenti l'incasso della tariffa è previsto nell'anno n+2 rispetto all'entrata in funzione, la componente ammortamenti dell'esercizio n avrà come base di riferimento gli ammortamenti dell'anno n-2 incrementati di un coefficiente di deflazione.
  - Componente Oneri finanziari: componente tariffaria al netto del time lag;
  - Componente Oneri fiscali: componente tariffaria ridotta del 50%.

In questo contesto, il conferimento assume una duplice valenza: da un lato, trasferisce in RASDF la titolarità dei cespiti patrimoniali; dall'altro, garantisce alla società conferitaria il **subentro nei rapporti giuridici e convenzionali** già in essere con ATERSIR e il gestore, con conseguente continuità dei canoni, dei vincoli e delle modalità di aggiornamento tariffario.



Ne consegue che la valutazione patrimoniale dei rami non si riduce a un mero calcolo contabile, ma diventa lo strumento per verificare la **sostenibilità tariffaria e prospettica** dei valori iscritti. La corrispondenza tra immobilizzazioni e componenti tariffarie riconosciute, unita alla stabilità garantita dal quadro regolatorio e dalle convenzioni vigenti, nonché alle conclusioni del parere Bruti Liberati, consente di affermare che i valori conferiti sono **congrui, recuperabili e coerenti con la disciplina del settore** anche oltre l'attuale periodo regolatorio.

## 6.2 Confronto tra valori patrimoniali e dati prospettici tariffari

La valutazione dei rami aziendali, con specifico riferimento alla componente delle immobilizzazioni a servizio del Servizio Idrico Integrato riferimento è stata pertanto corroborata da un confronto tra:

- i **valori di stock** delle immobilizzazioni nette conferite (al 30 giugno 2025);
- i **dati prospettici** contenuti nei Piano Economico-Finanziario sviluppato per ciascun ramo dal consulente che ha assistito RASFD e le società degli asset e basato sui **dati prospettici tariffari** contenuti nei Piani Economico-Finanziari predisposti da ATERSIR e approvati da ARERA.

Si riporta di seguito la tabella di sviluppo dei dati prospettici contenuti nel piano sopra indicato

| CONTO ECONOMICO PROSPETTICO ramo SII                         | 2026               | 2027               | 2028               | 2029               | 2030               |
|--------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Tariffa B1 Beni "ex-affitto"                                 | 865.153            | 765.153            | 765.153            | 665.153            | 665.153            |
| Tariffa B2.1 Beni "motivata istanza post 2006 storica"       | 35.981             | 31.463             | 29.708             | 28.670             | 27.632             |
| Tariffa B2.2 Beni "motivata istanza 2021"                    | 637.200            | 747.889            | 1.049.748          | 1.194.989          | 1.336.219          |
| -                                                            | -                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| <b>Totale ricavi da tariffa</b>                              | <b>1.538.334</b>   | <b>1.544.505</b>   | <b>1.844.609</b>   | <b>1.888.812</b>   | <b>2.029.004</b>   |
| altri ricavi (affitti antenne di telefonia c/o beni del SII) | 30.000             | 30.000             | 30.000             | 30.000             | 30.000             |
| Altri ricavi (quota contributo risconti passivi)             | -                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| altri ricavi                                                 | -                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| <b>Totale Altri ricavi</b>                                   | <b>30.000</b>      | <b>30.000</b>      | <b>30.000</b>      | <b>30.000</b>      | <b>30.000</b>      |
| <b>Totale Ricavi</b>                                         | <b>1.568.334</b>   | <b>1.574.505</b>   | <b>1.874.609</b>   | <b>1.918.812</b>   | <b>2.059.004</b>   |
| Ammortamento B1 Beni "ex-affitto"                            | (765.153)          | (765.153)          | (765.153)          | (765.153)          | (765.153)          |
| Ammortamento B2.1 Beni "motivata istanza post 2006 storica"  | (19.499)           | (19.499)           | (19.499)           | (19.499)           | (19.499)           |
| Ammortamento B2.2 Beni "motivata istanza 2021"               | (521.604)          | (591.793)          | (661.983)          | (732.173)          | (792.344)          |
| -                                                            | -                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| <b>Totale Ammortamenti</b>                                   | <b>(1.306.255)</b> | <b>(1.376.445)</b> | <b>(1.446.635)</b> | <b>(1.516.825)</b> | <b>(1.576.995)</b> |
| costo dipendenti                                             | (69.000)           | (69.414)           | (69.414)           | (69.414)           | (69.414)           |
| IMU                                                          | (4.582)            | (4.582)            | (4.582)            | (4.582)            | (4.582)            |
| Altri costi                                                  | (771)              | (771)              | (771)              | (771)              | (771)              |
| <b>Totale Altri Costi</b>                                    | <b>(74.353)</b>    | <b>(74.767)</b>    | <b>(74.767)</b>    | <b>(74.767)</b>    | <b>(74.767)</b>    |
| <b>RISULTATO OPERATIVO</b>                                   | <b>187.727</b>     | <b>123.293</b>     | <b>353.207</b>     | <b>327.221</b>     | <b>407.242</b>     |
| Gestione finanziaria                                         | -                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| <b>RISULTATO ANTE IMPOSTE</b>                                | <b>187.727</b>     | <b>123.293</b>     | <b>353.207</b>     | <b>327.221</b>     | <b>407.242</b>     |
| Imposte tax rate (-27,90%)                                   | (52.376)           | (34.399)           | (98.545)           | (91.295)           | (113.621)          |
| <b>RISULTATO NETTO</b>                                       | <b>135.351</b>     | <b>88.894</b>      | <b>254.662</b>     | <b>235.926</b>     | <b>293.621</b>     |



L'obiettivo di questo confronto è quello di verificare se i valori delle immobilizzazioni tecniche conferite siano integralmente **recuperabili attraverso le componenti tariffarie** riconosciute nei periodi regolatori vigenti e in quelli successivi.

Infatti, in caso di invarianza dei canoni di tariffa per i periodi regolatori successivi a quello oggetto di previsione esplicita da parte di ATERSIR, il ramo è sempre in grado di recuperare gli ammortamenti, atteso che lo stesso non chiude mai in perdita operativa dopo averli spesi.

L'analisi ha pertanto evidenziato che il sistema tariffario vigente garantisce già oggi la copertura degli ammortamenti relativi alle principali classi di cespiti — **reti di acquedotto e fognatura, impianti di depurazione, serbatoi, impianti di sollevamento, fabbricati e terreni.**

Tali beni, raggruppati nelle famiglie convenzionali introdotte dalle convenzioni ATERSIR (beni ex affitto, beni post 2006, beni post 2021), trovano corrispondenza in specifiche componenti di ricavo tariffario che ne assicurano la progressiva estinzione contabile.

Ne deriva una **ragionevole aspettativa di continuità regolatoria**, che costituisce la base per affermare che i valori iscritti per tali beni sono recuperabili non solo nell'attuale periodo MTI-4, ma anche nei successivi.

Il confronto è stato condotto lungo tre direttive di verifica:

- **allineamento tecnico**, tra vite utili e aliquote contabili e quelle regolatorie;
- **ciclo capex-tariffa**, comprendente la sequenza entrata in esercizio → riconoscimento in tariffa ( $\Delta CUITcapex/ACist$ ) → incasso, con il relativo time-lag regolatorio;
- **capienza temporale**, ossia l'idoneità della durata delle concessioni prorogate (fino al 2028/2029) e delle prospettive di estensione a consentire la completa copertura degli ammortamenti residui.

In conclusione, il **valore contabile delle immobilizzazioni tecniche conferite** non rappresenta una semplice fotografia statica della consistenza patrimoniale, ma un valore dinamico, la cui **recuperabilità di lungo periodo** è garantita:

- da regole tariffarie stabili e già operative;
- dalle convenzioni con ATERSIR che assicurano il legame diretto tra investimento, ammortamento e tariffa;
- dalla prospettiva regolatoria delineata dal MTI-4.

Questa convergenza di elementi consente di affermare che i valori conferiti sono **congrui, recuperabili e sostenibili**, rafforzando la correttezza della metodologia patrimoniale adottata e la solidità del progetto di conferimento in RASDF.



## **7. Valore finale del ramo oggetto di conferimento e attestazione ai sensi dell'art. 2343 c.c., comma 1**

Alla luce delle analisi condotte nei capitoli precedenti, e in particolare delle risultanze della situazione patrimoniale al 30 giugno 2025, integrate dalle verifiche regolatorie e tariffarie illustrate nei capitoli 5 e 6 del presente elaborato, il valore finale del ramo d'azienda oggetto di conferimento da parte di **SIS S.p.A.** è determinato in **€ 23.795.786,00 (leggansi euro ventitremilioni settecentonovantacinquemila settecentottantasei/00)**.

Tale valore esprime la consistenza patrimoniale netta del ramo conferito, determinata secondo il metodo patrimoniale integrato da considerazioni di natura regolatoria, e riflette la piena recuperabilità delle immobilizzazioni tecniche attraverso le componenti tariffarie approvate da ARERA e ATERSIR.

Ai sensi e per gli effetti dell'**art. 2343, comma 1, c.c.**, il sottoscritto esperto indipendente attesta che:

- il valore del ramo conferito è almeno pari a quello ad esso attribuito ai fini della sottoscrizione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo della società conferitaria;
- la valutazione è stata eseguita con criteri oggettivi e prudenziali, nel rispetto delle disposizioni normative e dei principi professionali di riferimento;
- è stata verificata la recuperabilità del valore attribuito alle immobilizzazioni materiali attraverso l'analisi dell'attitudine dei canoni di tariffa a coprire gli ammortamenti dei cespiti conferendi nell'ipotesi di coerenza del quadro regolatorio con quanti indicato per il Periodo MTI4 (2024-2029);
- non sono emersi elementi tali da far ritenere che il valore attribuito al ramo non sia congruo e giustificato.

Pertanto, il valore determinato costituisce la base per l'operazione di conferimento in **Romagna Acque – Società delle Fonti S.p.A.**, ai fini dell'aumento di capitale conseguente e della conseguente iscrizione nel bilancio della società conferitaria.

Con quanto sopra esposto, lo scrivente ritiene di aver adempiuto all'incarico professionale che gli è stato conferito con scienza e coscienza professionale, ringrazia per la fiducia in sé riposta e rimane a disposizione per ogni eventuale necessità o chiarimento.

Milano il 28 settembre 2025

In fede

Prof. Dott. Stefano Santucci

Relazione di stima ai sensi dell'art. 2343-ter C.C.,  
comma 2, lett. b) del valore del ramo di azienda  
relativo agli asset del servizio idrico integrato di  
proprietà della società TE.AM – Territorio e  
Ambiente S.r.l.

In vista del suo conferimento nella società  
Romagna Acque – Società delle Fonti (RASDF)

Esperto:  
Prof. Dott. Stefano Santucci



## Indice

### **1. Premessa e incarico**

- 1.1 Conferimento dell'incarico e riferimenti normativi
- 1.2 Finalità della perizia e limiti dell'attività svolta
- 1.3 Documentazione acquisita e fonti utilizzate

### **2. Ragioni e presupposti dell'operazione**

- 2.1 Le società coinvolte nell'operazione
- 2.2 Il progetto di conferimento come razionalizzazione del SII nella programmazione degli enti locali soci di RASDF
- 2.3 Il progetto di conferimento e gli atti provvedimentali di ATERSIR e ARERA

### **3. Cenni sulla Società conferente il ramo - TE.AM S.r.l.**

- 3.1 Inquadramento societario e assetto proprietario
- 3.2 Evoluzione storica con riferimento al SII
- 3.3 Ruolo della società nell'ambito del modello romagnolo del SII

### **4. Descrizione del ramo d'azienda oggetto di conferimento**

- 4.1 Identificazione degli asset conferiti
- 4.2 Analisi voci della situazione patrimoniale al 30 giugno 2025
- 4.3 Sintesi conclusiva

### **5. Criteri e metodi di valutazione**

- 5.1 Quadro normativo di riferimento
- 5.2 Scelta della metodologia valutativa
- 5.3 Parametri di riferimento e ipotesi adottate
- 5.4 Eventuali criteri alternativi considerati

### **6. Valutazione di congruità dei valori di conferimento del ramo conferito**

- 6.1 Ricostruzione del valore economico
- 6.2 Confronto fra valori contabili e valori recuperabili
- 6.3 Sintesi e giudizio professionale

### **7. La determinazione del valore del ramo oggetto di conferimento e attestazione ai sensi dell'art. 2343 c.c., comma 1.**



## 1. Premessa e incarico

### 1.1 Conferimento dell'incarico e riferimenti normativi

Con incarico accettato in data 6 giugno 2020 il legale rappresentante pro-tempore della Società Romagna Acque Società delle Fonti S.p.A. Dottor Tonino Bernabè conferiva al sottoscritto Stefano Santucci, Professore di Bilancio Integrato nell'Università di Pavia, Dottore Commercialista e revisore legale iscritto nella sezione A del registro dei revisori legali tenuto presso il Ministero della Giustizia al n. 52845 è stato incaricato, in qualità di esperto indipendente, della redazione della presente perizia di stima del ramo d'azienda costituito dagli asset patrimoniali afferenti al Servizio Idrico Integrato (SII) della Società (Nome società), destinato ad essere conferito essere conferito in **Romagna Acque - Società delle Fonti S.p.A. (RASDF)**.

Successivamente, in data 22 maggio 2025 ed in vista del completamento dell'incarico professionale di cui sopra, lo scrivente era altresì incaricato dal presidente di RASFD di effettuare una analisi circa le relazioni fra i profili tariffari e la valutazione degli asset de quibus, anche al fine di consentire una compiuta valutazione in merito alla corretta impostazione del regime di valutazione dei beni oggetto del conferimento a seguito dell'avvenuta iscrizione degli stessi nel bilancio della società conferitaria.

Il conferimento dell'incarico trova fondamento negli articoli **2343 e 2343-ter**, relativi alle valutazioni dei conferimenti in natura, nonché nell'art. **2441, comma 6 c.c.** per quanto attiene all'esclusione del diritto di opzione in operazioni di conferimento.

Sono stati altresì considerati:

- il **d.lgs. n. 175/2016 (Testo Unico delle Società a Partecipazione Pubblica - TUSP)**, che disciplina i principi di razionalizzazione e trasparenza delle società partecipate dagli enti locali;
- le disposizioni del **Codice civile** per il rispetto dei principi generali di corretta rappresentazione patrimoniale e prudenza valutativa delle poste attive e passive di bilancio, opportunamente integrate dall'analisi dei correlati principi contabili nazionali, emanato dall'OIC - Organismo Italiano di Contabilità;
- i **Principi Italiani di Valutazione (PIV)** emanati dall'OIV – Organismo Italiano di Valutazione, nonché i **Principi Internazionali di Valutazione (emanati dall'IVS - International Valuation Standards)**.

### 1.2 Finalità della perizia e limiti dell'attività svolta

La presente relazione peritale ha la finalità di determinare il **valore economico del ramo d'azienda oggetto di conferimento da parte di TE.AM - Territorio e Ambiente S.p.A., con sede in Lugo (RA), Piazza dei Martiri, 1, CF/PI 01220290397**, ai fini della sua corretta iscrizione in sede di aumento di capitale di RASDF a favore della società conferente.



Le valutazioni espresse hanno natura esclusivamente tecnica e non contengono considerazioni di opportunità gestionale o scelte discrezionali di politica industriale, che rimangono riservate agli organi competenti.

L'oggetto della stima è circoscritto agli **asset patrimoniali del SII** individuati dalla società conferente e ricompresi nelle convenzioni stipulate con ATERSIR e con il gestore operativo Hera S.p.A., come specificato al paragrafo 4.

Non rientrano nell'ambito della presente perizia eventuali valutazioni su beni estranei al ramo, attività finanziarie o passività non pertinenti.

### **1.3 Documentazione acquisita e fonti utilizzate**

Ai fini della stima, il sottoscritto ha acquisito ed esaminato la seguente documentazione, ritenuta rilevante e sufficiente per la formazione del giudizio peritale:

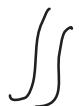
- Statuto e visura camerale della società conferente;
- Deliberazioni assembleari e consiliari relative al progetto di conferimento;
- Convenzioni sottoscritte tra ATERSIR, Hera e le società patrimoniali, con particolare riferimento a quelle riguardanti la messa a disposizione dei beni e il finanziamento delle opere del SII;
- Deliberazioni di ATERSIR e di ARERA in materia tariffaria;
- Bilanci d'esercizio e relazioni indicate della società conferente (ultimi tre esercizi disponibili);
- Piani Economico-Finanziari (PEF) predisposti in contraddittorio con ATERSIR per i sub-ambiti di riferimento;
- Documentazione tecnica e inventariale relativa agli asset oggetto di conferimento (elenco reti, impianti, dotazioni patrimoniali);
- Eventuali pareri e relazioni di supporto predisposti da consulenti legali, tecnici o regolatori.

Sono inoltre stati considerati i riferimenti normativi e regolatori nazionali (Codice civile, TUSP, deliberazioni ARERA) e la normativa locale (atti di ATERSIR e del Consiglio d'Ambito).

La data di riferimento della presente valutazione di stima è il 30 giugno 2025.

### **2. Ragioni e presupposti dell'operazione**

Il progetto di conferimento degli asset del Servizio Idrico Integrato (SII) di proprietà delle società patrimoniali romagnole in **Romagna Acque – Società delle Fonti S.p.A. (RASDF)** si inserisce in un percorso avviato già dal 2015 dagli Enti locali, volto alla creazione di un polo unico pubblico di aggregazione delle infrastrutture idriche.



Il nuovo **Metodo Tariffario Idrico (MTI-4)**, approvato da ARERA con delibera 639/2023/R/idr per il periodo regolatorio 2024–2029, rafforza la coerenza di tale progetto, ponendo come obiettivi:

- il miglioramento continuo del servizio e la sicurezza degli approvvigionamenti;
- la promozione degli investimenti e l'aggiornamento del Piano delle Opere Strategiche fino al 2035;
- la sostenibilità energetica e ambientale, con incentivi al riuso delle acque e all'efficienza energetica;
- la resilienza ai cambiamenti climatici;
- l'ampliamento del perimetro del servizio al drenaggio urbano;
- la stabilità tariffaria e la cooperazione fra tutti i livelli di governance del settore.

Il progetto di conferimento risponde quindi a finalità di **razionalizzazione, efficienza ed economicità**, ponendosi in linea con le direttive del MTI-4 e con le deliberazioni di ARERA e ATERSIR che, negli ultimi anni, hanno consolidato il ruolo delle società patrimoniali come soggetti proprietari delle infrastrutture e finanziatori degli investimenti, con copertura garantita in tariffa.

## 2.1 Le società coinvolte nell'operazione

### a) Le società delle reti

Le società conferenti (Amir, Sis, Unica Reti, Team e Ravenna Holding) rappresentano i soggetti patrimoniali proprietari delle reti, impianti e dotazioni del SII, costituite a partire dai primi anni 2000 per dare attuazione al modello previsto dalla normativa di settore (legge Galli e successive norme regionali).

Esse hanno come funzione principale quella di **detenere la proprietà dominicale delle infrastrutture e metterle a disposizione del gestore operativo**, in regime convenzionale regolato da ATERSIR.

Sono società interamente partecipate da enti pubblici; le azioni sono statutariamente incedibili, in linea con quanto previsto dal Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica (d.lgs. n. 175/2016) e dal d.lgs. 201/2023.

Le società interessate dal progetto sono:

- **Amir S.p.A.**: società delle reti per l'area nord della provincia di Rimini;
- **SIS S.p.A.**: società delle reti per l'area sud della provincia di Rimini;
- **Unica Reti S.p.A.**: società patrimoniale della provincia di Forlì-Cesena;



- **TE.AM. S.r.l.**: società patrimoniale della provincia di Ravenna (zona nord-ovest);
- **Ravenna Holding S.p.A.**: società patrimoniale della provincia di Ravenna, subentrata nel 2012 ad Area Asset.

Tutti i soci delle società delle reti sono già soci diretti o indiretti di RASDF, assicurando così la coerenza e continuità della governance pubblica.

#### **b) Romagna Acque - Società delle Fonti S.p.A. (RASDF)**

RASDF è una società interamente partecipata da enti locali, con azioni incedibili, che già oggi svolge funzioni di gestione patrimoniale delle reti e di fornitura all'ingrosso. Lo statuto è stato adeguato al TUSP e prevede il controllo analogo congiunto da parte dei soci.

#### **2.2 Il progetto di conferimento come razionalizzazione del SII nella programmazione degli enti locali soci di RASDF**

Il progetto di conferimento rappresenta l'evoluzione organica di un percorso condiviso dai soci locali e dalle società patrimoniali lungo oltre un decennio. Esso risponde a esigenze di **efficienza, coordinamento e sostenibilità finanziaria**, ed è giustificato da molteplici elementi concretamente maturati e di seguito riepilogati:

- **Evoluzione della governance territoriale e visione integrata dell'acquedotto all'ingrosso**  
Fin dal 2015 gli Enti locali romagnoli hanno promosso l'idea di un polo comune attorno a Romagna Acque (oggi RASDF) per aggregare gli asset idrici delle diverse province. Tale orientamento è stato codificato attraverso delibere assembleari, coordinamenti soci, e aggiornamenti statutari. Il conferimento diventa così una fase operativa di un disegno strategico già avviato, volto ad accrescere la dimensione patrimoniale e il coordinamento infrastrutturale.
- **Sinergie operative e razionalizzazione delle società partecipate**  
Con il conferimento si punta a:
  1. eliminare duplicazioni di funzioni amministrative, tecniche e gestionali;
  2. concentrare in un'unica struttura i processi di progettazione, manutenzione e controllo delle reti;
  3. ottenere economie di scala nella gestione patrimoniale e negli acquisti, nella programmazione degli investimenti e nelle gare di affidamento di lavori.
- **Coerenza con il quadro regolatorio e tariffario vigente:**  
ATERSIR, nelle sue deliberazioni e nei Piani d'Ambito, ha sempre promosso l'accumulazione di massa critica patrimoniale come elemento essenziale per garantire la copertura dei costi infrastrutturali. In particolare, l'esperienza della *Motivata Istanza 2020* ha definito un principio nuovo — il riconoscimento in tariffa dei beni ex-Comuni — che stabilisce un precedente regolatorio di riferimento. Tale principio, originariamente



applicato solo a Ravenna, TE.AM e Unica Reti, viene assunto come criterio estensibile a tutte le società conferenti, per garantire una valutazione omogenea e evitare discriminazioni tra bacini;

- **Adeguamento alle esigenze emergenti e resilienza territoriale**  
Le alluvioni del maggio 2023 e altri eventi climatici estremi hanno reso evidente la necessità di rafforzare le infrastrutture idriche con investimenti mirati. Tale esigenza impone modalità di programmazione e finanziamento più robuste e centralizzate, che un unico soggetto patrimoniale come RASDF può meglio supportare. La razionalizzazione tramite conferimento consente anche di predisporre una dotazione patrimoniale aggregata che è più solida per accedere a finanziamenti europei, fondi nazionali e cofinanziamenti.
- **Supporto alla stabilità tariffaria e al sostenimento degli oneri patrimoniali:**  
Parte integrante del progetto è la garanzia che il valore conferito potrà essere recuperato nei futuri periodi regolatori. Il conferimento non è un atto puramente contabile: deve essere accompagnato dall'inserimento nei piani tariffari dei canoni e ammortamenti necessari, come già avvenuto per i beni ex-Comuni, in modo che il sistema tariffario non sopporti costi "nascosti". In questo senso, il conferimento rafforza la legittimità degli impegni degli enti locali nei confronti del gestore e del sistema, perché rende più chiare le relazioni tra patrimonio, tariffa e impegni d'investimento.

### 2.3 Il progetto di conferimento e gli atti provvedimentali di ATERSIR e ARERA

Per comprendere appieno le ragioni dell'operazione è indispensabile collocarla nel quadro degli atti e delle deliberazioni regolatorie, convenzionali e di natura consulenziale che ne costituiscono i presupposti e che vengono riepilogate di seguito:

1. **Motivata Istanza 2020 e Delibera CAMB/2020/86:** ATERSIR ha elaborato e sottoposto all'Autorità la *Motivata Istanza* contenente le ipotesi di riconoscimento tariffario dei beni patrimoniali, con particolare attenzione ai beni ex-Comuni, che fino ad allora non avevano trovato copertura tariffaria. Le deliberazioni consiliari locali e di ambito (Ravenna e Forlì-Cesena) hanno approvato l'istanza e l'invio ad ARERA, che ha accolto la proposta nella delibera 86/2020. Tale approvazione ha consentito di includere nei programmi di investimento beni nuovi e riprogettazioni dal 2022 in avanti. In sostanza, la Motivata Istanza ha rappresentato il momento normativo-regolatorio che ha sancito il principio del riconoscimento tariffario dei cespiti ex-Comuni, condizione fondamentale per legittimare il conferimento successivo.
2. **Schemi regolatori ARERA e loro recepimento:** Con le deliberazioni ARERA n. 569/2021 (Ravenna) e 581/2021 (Forlì-Cesena) sono stati approvati gli schemi tariffari che includono le componenti derivanti dalla Motivata Istanza. Ciò ha consolidato il riconoscimento tariffario dei canoni e ammortamenti per le società patrimoniali dei due bacini. In prospettiva, il passaggio al MTI-4, pur apportando novità regolatorie, mantiene



elementi centrali quali la copertura del capitale, la possibilità di riconoscimento degli "Altri Corrispettivi" (ACist) e meccanismi di adeguamento delle tariffe, fattori che rendono coerente la prosecuzione del progetto di aggregazione patrimoniale.

3. **Convenzioni e accordi attuativi con le società patrimoniali:** le società delle reti hanno sottoscritto convenzioni con ATERSIR e il gestore Hera che regolano il canone, la messa a disposizione dei beni, il vincolo di reinvestimento e le modalità di aggiornamento. Per il bacino di Rimini, anche Amir e SIS hanno firmato convenzioni con ATERSIR a esito della gara per il SII, disciplinando le relazioni patrimoniali con il gestore. Tali convenzioni prevedono clausole compatibili con le regole ARERA e integrabili con i principi della Motivata Istanza. Inoltre, sono stati sottoscritti accordi quadro e attuativi per il finanziamento delle opere del SII nei tre territori (Ravenna, Forlì-Cesena, Rimini) da parte di RASDF e delle società patrimoniali, cui spetta subentrare nel quadro patrimoniale aggregato. Ad esempio, la *Determinazione n. 274 del 21 dicembre 2021* disciplina un Accordo quadro tra ATERSIR, Hera e RASDF per le opere del SII nei territori di Rimini e le relative modalità tecniche e finanziarie (cd. "Motivata Istanza 2021");
4. **Parere sul sistema tariffario:** ATERSIR ha richiesto un parere tecnico al prof. Bruti Liberati (reso il 29 ottobre 2024) per verificare se il canone dei beni ex-Comuni potesse estendersi anche oltre il periodo regolatorio 2020–2023. L'esperto conclude che ARERA ha implicitamente approvato quel canone per il periodo regolatorio principale e che ATERSIR è legittimata a riproporlo nei periodi successivi all'interno dei Piani tariffari.
5. **Subentro di RASDF nei rapporti giuridici e convenzioni:** Il conferimento dei rami d'azienda comporta che RASDF subenti nei rapporti giuridici attivi e passivi strettamente correlati alle reti, impianti e dotazioni patrimoniali conferite. Ciò significa che RASDF assumerà:
  - le convenzioni tra ATERSIR e Ravenna Holding, TE.AM e Unica Reti, comprese le clausole di aggiornamento e i rapporti collegati alla Motivata Istanza;
  - le convenzioni con Amir e SIS che regolano l'uso dei beni da parte del gestore, i canoni riconosciuti e le modalità di finanziamento e aggiornamento.

In questo modo, RASDF eredita anche i vincoli regolatori, le obbligazioni convenzionali e le opportunità di aggiornamento tariffario già maturate, garantendo la continuità giuridica dell'intero sistema.



### 3. Cenni sulla società conferente il Rano – TE.AM S.r.l.

#### 3.1 Inquadramento societario e assetto proprietario

TE.AM. S.r.l. (Territorio e Ambiente) è una società patrimoniale a totale partecipazione pubblica. Il capitale sociale è detenuto dagli enti locali della provincia di Ravenna, principalmente il Comune di Lugo e altri Comuni del comprensorio nord-ovest, con quote non trasferibili e vincolate in conformità al d.lgs. 175/2016 e al d.lgs. 201/2023 sui servizi pubblici locali.

La missione societaria consiste nel detenere la proprietà delle reti, impianti e dotazioni patrimoniali del Servizio Idrico Integrato (SII), da mettere a disposizione del gestore Hera S.p.A. secondo la regolazione ATERSIR. La governance è esercitata dagli enti locali soci attraverso controllo analogo congiunto.

#### 3.2 Evoluzione storica con riferimento al SII

TE.AM. nasce nei primi anni 2000 a seguito della separazione tra proprietà delle reti e gestione operativa del servizio idrico integrato, come previsto dalla normativa nazionale e regionale (legge Galli e normativa Emilia-Romagna).

Con il tempo, la società ha assunto la titolarità di numerosi beni patrimoniali idrici e fognari e ha stipulato convenzioni con ATERSIR e Hera per la regolazione dei canoni.

Nel 2023 è stata sottoscritta la nuova Convenzione TE.AM.–ATERSIR–Hera, che disciplina la messa a disposizione dei beni, il riconoscimento dei canoni (ex affitto, post-2006, post-2021 e beni ex-Comuni) e i vincoli di reinvestimento delle risorse .

La società è parte attiva negli accordi quadro e attuativi per il finanziamento delle opere idriche previste dai Piani d'Ambito e dai Programmi Operativi di Intervento (POI).

Oltre alle infrastrutture idriche, TE.AM. gestisce anche alcuni rapporti immobiliari accessori:

- diritto di superficie rinnovato nel 2022 con il Comune di Russi per terreni del depuratore di via Calderana, concessi per stazione radio
- locazione al gestore Hera di porzioni immobiliari presso il depuratore di Lugo (contratto 2022, canone € 30.000/anno)
- locazione di immobile strumentale a Bagnacavallo (contratto 2017-2026, canone annuo € 9.360).

Questi rapporti confermano la funzione patrimoniale a largo spettro della società, non limitata alle reti idriche ma estesa anche a terreni e fabbricati funzionali al servizio.



### 3.3 Ruolo della società nell'ambito del modello romagnolo del SII

Nel modello romagnolo del SII, TE.AM. riveste il ruolo di società delle reti dell'area nord-ovest della provincia di Ravenna, con le seguenti caratteristiche.

- Proprietà dominicale delle infrastrutture: la società detiene condotte, reti fognarie, impianti di sollevamento e depurazione, terreni e fabbricati;
- Convenzioni regolatorie: la convenzione 2023 stabilisce i canoni spettanti per B1 (FRBT), B2.1 e B2.2 ( $\Delta$ CUITcapex) e B3 (canone ACist);
- Partecipazione al sistema tariffario: TE.AM. è inserita nei Piani Economico-Finanziari ATERSIR, con riconoscimenti tariffari commisurati agli ammortamenti e con copertura prospettica fino al 2052 (Motivata Istanza 2020);
- Gestione immobiliare accessoria: i rapporti di superficie e locazione attestano la capacità di valorizzare anche gli asset strumentali non strettamente idrici, mantenendo comunque vincolo di destinazione pubblica.

In questo contesto, TE.AM. si configura come strumento patrimoniale pubblico per il territorio di riferimento, in grado di garantire la sostenibilità degli investimenti idrici e di supportare il progetto di razionalizzazione che porterà al conferimento degli asset in Romagna Acque – Società delle Fonti S.p.A.

### 4. Descrizione del ramo d'azienda oggetto di conferimento – TE.AM. S.r.l.

La Composizione del ramo aziendale conferendo di TE.AM. S.r.l. si articola come di seguito indicato:

#### a) Categorie di beni del SII

Il ramo conferendo di TE.AM. S.r.l. è costituito dall'insieme delle infrastrutture idriche e fognarie dell'area nord-ovest della provincia di Ravenna. Tali cespiti, classificabili secondo le categorie omogenee del SII utilizzate da ARERA e ATERSIR, comprendono:

- **Reti di acquedotto:** condotte di adduzione e distribuzione idrica, reti primarie e secondarie, collegamenti intercomunali e relative opere di servizio.
- **Reti di fognatura:** collettori principali e secondari, condotte di scarico e scolmatori, strutture di raccolta e collettamento delle acque reflue urbane.
- **Impianti di depurazione:** impianti di trattamento preliminare, secondario e terziario, sezioni fanghi, digestori, linee di ossidazione e disidratazione, con fabbricati e reparti accessori.
- **Serbatoi e vasche di accumulo:** utilizzati per la regolazione delle portate idriche e per il contenimento delle acque meteoriche.



- **Impianti di sollevamento:** stazioni di pompaggio idriche e fognarie necessarie a garantire la continuità del servizio nelle aree a dislivello.
- **Telecontrollo e impianti tecnologici:** sistemi di monitoraggio e controllo remoto delle reti e degli impianti.
- **Terreni e fabbricati di pertinenza:** aree su cui insistono impianti e reti, nonché fabbricati tecnici e locali di servizio funzionali al SII.
- **Altri beni strumentali:** quadri elettrici, locali cloro, capannoni fanghi e altre dotazioni civili non immediatamente classificabili nelle categorie ARERA principali, ma strumentali al funzionamento complessivo del servizio.

#### **b) Rapporti giuridici rilevanti**

Accanto ai beni materiali, il ramo d'azienda include i **rapporti giuridici in essere** che regolano l'utilizzo e la valorizzazione patrimoniale dei cespiti:

- **Convenzione 2023 tra ATERSIR, Hera e TE.AM.:** disciplina la messa a disposizione dei beni patrimoniali, il riconoscimento dei canoni e i vincoli di reinvestimento. La convenzione distingue i beni in B1 (ex affitto, coperti da FRBT), B2.1 (post-2006, coperti da ΔCUITcapex), B2.2 (post-2021, con riconoscimento n+2) e B3 (ex-Comuni, coperti dal canone ACist).
- **Accordi quadro e attuativi:** sottoscritti da TE.AM. con ATERSIR e Hera per il finanziamento delle opere del SII nei Piani d'Ambito e POI, mediante utilizzo delle risorse tariffarie riconosciute.
- **Regolamento ATERSIR 2022 (delibera CAMB/114/2022):** che ha standardizzato a livello regionale le modalità di individuazione, rendicontazione e fatturazione degli interventi finanziati dalle società patrimoniali e realizzati dal gestore, confermando i vincoli di reinvestimento e la tracciabilità delle risorse.
- **Contratti immobiliari accessori:**
  - diritto di superficie rinnovato nel 2022 con il Comune di Russi su aree del depuratore,
  - contratto di locazione con Hera per immobili presso il depuratore di Lugo (canone annuo € 30.000),
  - contratto di locazione per immobile strumentale a Bagnacavallo (2017–2026, canone annuo € 9.360).

Questi rapporti confermano la titolarità di TE.AM. non solo sulle infrastrutture idriche, ma anche sulle aree e fabbricati a servizio del ciclo idrico integrato, garantendo la **continuità regolatoria e tariffaria** dei valori conferiti.



#### 4.1 Situazione patrimoniale al 30 giugno 2025

Alla data del 30 giugno 2025, la situazione patrimoniale del ramo conferendo di TE.AM. S.r.l. evidenzia un capitale investito netto pari a € 78.324.259, costituito quasi integralmente da immobilizzazioni tecniche nette relative a reti, impianti e dotazioni patrimoniali del Servizio Idrico Integrato.

| <b>Attivo</b>                           | <b>Valore (€)</b> |
|-----------------------------------------|-------------------|
| Beni ex-affitto (B1)                    | 36.771.408        |
| Fondo amm.to B1                         | -8.015.066        |
| Beni post 2006 storici (B2.1)           | 3.143.578         |
| Fondo amm.to B2.1                       | -437.304          |
| Beni motivata istanza 2021 (B2.2)       | 2.034.693         |
| Fondo amm.to B2.2                       | -43.462           |
| Beni motivata istanza 2021 – in corso   | 1.325.639         |
| Beni ex Comuni (B3)                     | 78.448.962        |
| Fondo amm.to B3                         | -34.904.188       |
| <b>Totale Immobilizzazioni nette</b>    | <b>78.324.259</b> |
| <b>Capitale investito netto</b>         | <b>78.324.259</b> |
| <b>Patrimonio netto di conferimento</b> | <b>78.324.259</b> |

#### 4.2 Analisi delle voci della situazione patrimoniale al 30 giugno 2025.

Il patrimonio conferendo di TE.AM. S.r.l. è strutturato come segue:

- **Beni ex-affitto (B1):** ammontano a circa € 36,8 milioni lordi, con fondo ammortamento di € 8,0 milioni. La copertura regolatoria di tali beni è garantita dal Fondo Ripristino Beni di Terzi (FRBT), che al 31/12/2025 è stimato in oltre € 22 milioni.
- **Beni post 2006 storici (B2.1):** opere patrimoniali finanziate a partire dal 2006, con un valore lordo di € 3,1 milioni e un fondo ammortamento di € 0,44 milioni. Per tali



beni, la remunerazione è riconosciuta nell'ambito della componente ΔCUITcapex, con un canone che subisce decurtazione parziale degli oneri fiscali.

- **Beni post 2021 (B2.2):** investimenti recenti, pari a € 2,0 milioni lordi (con fondo ammortamento € 43 mila), e ulteriori opere in corso per € 1,3 milioni. Questi beni troveranno riconoscimento in tariffa dal secondo esercizio successivo all'entrata in esercizio (meccanismo n+2).
- **Beni ex-Comuni (B3):** rappresentano la componente più rilevante, con un valore lordo di oltre € 78,4 milioni e un fondo ammortamento di € 34,9 milioni. Per essi trova applicazione il canone ACist, introdotto dalla Motivata Istanza 2020 e confermato da ATERSIR e ARERA.

Non risultano debiti bancari o fondi di TFR iscritti, a conferma della sostanziale neutralità finanziaria della società.

Dall'analisi del libro cespiti si rileva che all'interno di ciascuna delle categorie di beni sopra menzionate, i cespiti sono riconducibili alle categorie ARERA tipiche del SII, che comprendono:

- Acquedotto (condotte di adduzione e distribuzione, centrali e serbatoi);
- Fognatura (collettori principali e secondari, scolmatori, impianti di sollevamento fognario);
- Depurazione (impianti di trattamento preliminare, secondario e terziario, sezioni fanghi e digestori);
- Serbatoi e vasche per accumulo e regolazione;
- Sollevamenti idrici e fognari;
- Telecontrollo e sistemi tecnologici di monitoraggio;
- Terreni su cui insistono impianti e reti;
- Altri beni (fabbricati di impianto, locali tecnici, reparti fanghi, quadri elettrici), non classificabili direttamente nelle categorie ARERA ma strumentali al SII.

#### **4.3 Sintesi conclusiva**

Il ramo aziendale conferendo di TE.AM. S.r.l. si caratterizza per:

- la prevalenza dei beni ex-Comuni, già coperti dal canone ACist;
- una solida dotazione infrastrutturale costituita da reti e impianti essenziali al SII
- un assetto patrimoniale privo di indebitamento e con equilibrio economico-finanziario.



Il ramo conferendo si configura come un patrimonio regolato e coerente con il percorso di razionalizzazione del SII e destinato a confluire nel progetto di aggregazione in Romagna Acque – Società delle Fonti S.p.A..

In conclusione, il patrimonio conferendo del ramo di TEAM S.r.l., con un valore netto contabile di **€ 78.324.259,00 (leggansi euro settantottomilioni trecentoventiquattromila duecentocinquantanove/00)**, risulta coerente e congruo rispetto alle finalità del progetto di conferimento, garantendo la piena funzionalità del ramo e la sua idoneità a confluire nel polo unico patrimoniale di Romagna Acque – Società delle Fonti S.p.A..

## 5. Criteri e metodi di valutazione

Il presente capitolo ha l'obiettivo di illustrare i criteri e i metodi adottati per la determinazione del valore del ramo d'azienda oggetto di conferimento nelle singole società patrimoniali.

La valutazione è condotta nel rispetto delle disposizioni del Codice Civile (artt. 2343, 2343-ter e 2440 c.c.) e secondo le best practice professionali nazionali e internazionali, tenendo conto delle specificità del settore regolato del Servizio Idrico Integrato.

Il capitolo si articola nei seguenti sottoparagrafi:

1. Il Quadro normativo di riferimento
2. la scelta della metodologia valutativa
3. parametri di riferimento e ipotesi adottate
4. Eventuali criteri alternativi considerati

L'esposizione mira a garantire la trasparenza del processo valutativo, la verificabilità delle assunzioni e la coerenza con la natura pubblica e regolata del settore, elementi fondamentali per la congruità della perizia.

### 5.1 Quadro normativo di riferimento

Il processo di valutazione dei rami d'azienda oggetto di conferimento deve essere inquadrato all'interno di un sistema normativo e tecnico articolato, che coinvolge sia le fonti del **Codice Civile**, sia i **principi contabili nazionali e internazionali**, sia le **linee guida professionali** e la **regolazione settoriale** emanata da ARERA e ATERSIR.

#### 5.1.1 Riferimenti del Codice Civile

La valutazione del ramo d'azienda oggetto di conferimento si fonda sul quadro normativo dettato dal **Codice Civile**, che disciplina la stima dei conferimenti in natura e l'intervento dell'esperto indipendente.

L'**art. 2343 c.c.** stabilisce che i conferimenti in natura o di crediti nelle società per azioni debbano essere oggetto di una relazione giurata redatta da un esperto designato dal Tribunale. Tale relazione deve indicare i criteri di valutazione seguiti, attestare la congruità del valore attribuito ai beni e garantire che non sia inferiore a quello necessario per la sottoscrizione del capitale sociale.



L'**art. 2343-ter c.c.**, introdotto per semplificare alcune operazioni societarie, individua ipotesi in cui non è richiesta la perizia ex art. 2343, purché il valore dei beni conferiti sia desumibile da:

- 1 un bilancio approvato da non oltre un anno, sottoposto a revisione legale;
- 2 valori di mercato risultanti da operazioni comparabili su mercati regolamentati;
- 3 una perizia di valutazione redatta da esperti indipendenti iscritti negli albi o registri professionali, effettuata secondo criteri oggettivi e riconosciuti.

Tuttavia, nel caso di operazioni complesse, come quelle che riguardano rami d'azienda composti da **infrastrutture pubbliche del Servizio Idrico Integrato**, a garanzia dei soci e dei terzi si sceglie preferibilmente di fare ricorso a una **perizia indipendente** redatta secondo i principi dell'art. 2343, anche qualora fossero teoricamente applicabili le ipotesi semplificate di cui all'art. 2343-ter e indicate sub-1 e sub-2.

L'**art. 2440 c.c.** disciplina, infine, le ipotesi di **aumento di capitale sociale con conferimenti in natura**, ribadendo la necessità di una relazione giurata di stima che accerti la congruità del valore dei beni conferiti. In tali casi, la norma rinvia direttamente agli articoli 2343 e 2343-ter, confermando che i criteri di valutazione e le garanzie previste per la costituzione valgono anche per gli aumenti di capitale.

In conclusione, l'applicazione dell'**art. 2343-ter c.c.** nel contesto dei conferimenti oggetto della presente perizia trova fondamento nella scelta degli enti conferenti di affidarsi a un **esperto indipendente**.

Tale intervento, pur non sempre strettamente obbligatorio ai sensi della norma, è reso necessario:

- dalla complessità del patrimonio conferendo (reti, impianti, beni regolati da ARERA/ATERSIR);
- dalla rilevanza pubblica degli interessi in gioco;
- dall'esigenza di garantire piena trasparenza e affidabilità della stima a supporto dell'aumento di capitale di Romagna Acque – Società delle Fonti S.p.A.

### 5.1.2 Principi contabili nazionali e internazionali

Sul piano tecnico-contabile, la valutazione si fonda su un insieme di standard riconosciuti:

- i **principi contabili nazionali (OIC)**, che costituiscono il riferimento per la redazione dei bilanci delle società non quotate. Di particolare rilevanza:
  - l'**OIC 11**, che enuncia i postulati di bilancio (prudenza, competenza, continuità);
  - l'**OIC 16**, che disciplina la rilevazione e la valutazione delle immobilizzazioni materiali;

- l'**OIC 29**, che regola il trattamento dei cambiamenti di principi contabili e delle correzioni di errori;
- l'**OIC 31**, che definisce i criteri per fondi rischi e TFR, voci rilevanti per i rami conferendi.
- i **principi contabili internazionali (IAS/IFRS)**, adottati come best practice:
  - lo **IAS 16** (Property, Plant and Equipment), che disciplina la rilevazione e l'ammortamento delle immobilizzazioni tecniche;
  - lo **IAS 36** (Impairment of Assets), che regola le verifiche di recuperabilità;
  - l'**IFRS 13** (Fair Value Measurement), che fornisce la cornice metodologica per la determinazione del fair value in ottica di mercato.

Il richiamo congiunto a OIC e IAS/IFRS assicura che i valori contabili di partenza per la stima dell'esperto siano coerenti sia con la normativa italiana, sia con standard internazionali, garantendo **comparabilità e trasparenza**.

### 5.1.3 Principi Italiani di Valutazione (PIV) e International Valuation Standards (IVS)

La metodologia adottata è conforme alle best practice professionali:

- i **Principi Italiani di Valutazione (PIV)** dell'OIV, che prescrivono l'obbligo di chiarezza sui criteri adottati, la separazione tra dati oggettivi e giudizi di stima, e l'esposizione dei limiti e delle ipotesi assunte;
- gli **International Valuation Standards (IVS)** emanati dall'IVSC, che costituiscono il riferimento internazionale per la valutazione di imprese, attività e passività, promuovendo omogeneità, trasparenza e verificabilità delle valutazioni in contesti cross-border.

Il rispetto di tali standard garantisce che la relazione peritale sia redatta secondo criteri **oggettivi, verificabili e coerenti con la prassi professionale internazionale**.

A tal proposito si precisa che il lavoro svolto dallo scrivente è conforme in particolare alle indicazioni di cui ai Principi Italiani di Valutazione (PIV) emanati nel 2015 dall'Organismo Italiano di Valutazione, istituzione italiana affiliata all'IVSC (*International Valuation Standards Committee*), vale a dire lo Standard Setter Internazionale per i principi di valutazione delle aziende.

I principali obiettivi dell'OIV sono indicati nella *mission* dell'Organismo e sono i seguenti:

- 1) predisporre e mantenere aggiornati i PIV di aziende, di strumenti finanziari e di attività reali;
- 2) partecipare al dibattito internazionale degli esperti di valutazione dando voce alle migliori professionalità del nostro Paese;

3) divenire un riferimento per il legislatore nazionale.

I documenti predisposti dall'OIV non hanno quindi alcun valore normativo o vincolante per gli estensori di relazioni di stima quali la presente, ma, tuttavia, per le caratteristiche del *due process* che li contraddistingue, rappresentano senza ombra di dubbio riferimenti di *best practice* che non è possibile non considerare in questa sede.

Lo scrivente ha tenuto nella debita considerazione, quando applicabili, i principi di cui alle sezioni I – La rete concettuale di base (Conceptual Framework), II – L’attività dell’esperto, III – Principi per specifiche attività indicati nei PIV – Principi Italiani di Valutazione 2015 (PIV o PIV 2015 nel seguito).

In particolare, il sottoscritto intende in questa sede menzionare esplicitamente, quali ipotesi sottese al lavoro svolto:

- che la presente relazione costituisce una Valutazione ai sensi del paragrafo 1.4.3 dei PIV 2015;
- che la competenza professionale e i requisiti dello scrivente Esperto di valutazione sono pienamente coerenti che le indicazioni delle sottosezioni 1.2 (competenza professionale degli esperti e principi di valutazione applicati); 1.3 (requisiti dell’esperto); 1.4 (lavoro svolto dall’esperto) dei PIV 2015;
- che l’oggetto della valutazione riguarda il ramo di azienda oggetto di conferimento in RASDF;
- che la base informativa di cui al § I.5 dei PIV 2015 è costituita prevalentemente da informazioni di carattere consuntivo e da elementi di carattere prospettico necessarie ad esprimere il valore recuperabile delle attività del ramo aziendale oggetto di stima;
- che la configurazione di valore di cui alla sottosezione PIV I.6, prescelta come riferimento iniziale ai fini della presente Valutazione, è rappresentato dal c.d. “**Valore intrinseco**” (di cui al § I.6.8 dei PIV), sostanzialmente riconducibile alla nozione di **Valore economico** invalsa nella dottrina e nella prassi economico-aziendale nazionale, definibile come il valore che esprime l’apprezzamento che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa dovrebbe esprimere, alla data di riferimento della valutazione, in funzione dei benefici economici offerti dall’attività e dei relativi rischi;
- che la data di riferimento della valutazione, per le caratteristiche della metodologia prescelta, coincide con la data di riferimento della situazione patrimoniale di conferimento, vale a dire il 30 giugno 2025;
- che la relazione di stima è stata redatta in ossequio alle indicazioni di cui al § II.4.2 dei PIV 2015;



- che il criterio di valutazione utilizzato per la determinazione del valore ricercato è rappresentato dal metodo patrimoniale semplice integrato con considerazione degli aspetti regolatori caratterizzanti l'attività svolta dal ramo aziendale oggetto di conferimento (la messa a disposizione dei beni nell'ambito dello svolgimento del Servizio Idrico Integrato da parte del gestore del medesimo);
- che la metodologia prescelta è coerente con l'oggetto della valutazione.

La valutazione effettuata deve altresì essere interpretata alla luce degli ulteriori limiti sottesi al lavoro svolto, di seguito brevemente illustrati.

Nell'espletamento del mandato ricevuto, lo scrivente ha fatto riferimento, per quanto possibile, a informazioni indipendenti e/o a informazioni verificate da soggetti istituzionalmente deputati al loro controllo, ma non ha potuto effettuare alcun controllo in merito alla veridicità dei dati medesimi, per i quali non può che fare affidamento sulla diligenza degli amministratori della Società e sulle verifiche sopra menzionate da parte degli organi di controllo legale e contabile.

Il sottoscritto, inoltre, non ha notizia dell'esistenza di rischi e passività potenziali non riflessi nelle situazioni economiche e patrimoniali (nei prospetti o nelle note), né di eventi successivi alla data di riferimento della stima, ulteriori e diversi rispetto a quelli che gli sono stati comunicati con le lettere di manleva ricevute dal legale rappresentante della società conferente.

#### **5.1.4 Linee guida ARERA e ATERSIR**

Per le società patrimoniali del Servizio Idrico Integrato, la cornice normativa deve necessariamente includere le **fonti regolatorie**:

- le **deliberazioni ARERA**, in particolare la n. 580/2019/R/IDR (MTI-3) e la n. 639/2021/R/IDR (MTI-4), che stabiliscono le regole per la determinazione delle tariffe idriche, compreso il riconoscimento degli ammortamenti e dei canoni di pertinenza delle società patrimoniali;
- le deliberazioni e i regolamenti di **ATERSIR**, Ente di Governo d'Ambito per l'Emilia-Romagna, che:
  1. approva i **Piani Economico-Finanziari (PEF)** e i Programmi degli Interventi (POI) predisposti dalle società degli Asset;
  2. stipula le **convenzioni** con le società patrimoniali e il gestore Hera S.p.A., disciplinando l'utilizzo dei beni, i canoni riconosciuti e i vincoli di reinvestimento;
  3. recepisce la **Motivata Istanza** per i beni ex-Comuni, che ha definito regole specifiche di riconoscimento tariffario, vincolando i canoni all'integrale finanziamento degli investimenti.

La normativa regolatoria rafforza la peculiarità della valutazione nel settore idrico: il valore dei beni conferiti non si misura soltanto in termini contabili o di mercato, ma deve essere



coerente con la **capacità di recupero attraverso la tariffa** e con le previsioni dei Piani d'Ambito.

### **5.2 Scelta della metodologia valutativa**

Tra i metodi di valutazione più accreditati dalla dottrina e dalla prassi aziendale prevalente si possono distinguere quelli di impostazione "tradizionale", ad oggi sempre meno utilizzati se non appunto in casi particolari (società immobiliari, *holding* di partecipazione, stime analitiche ex artt. 2343 – 2465 - 2500 ter c.c.) e quelli di impostazione "finanziaria e/o di mercato", oramai largamente impiegati nella *financial community*, da parte di professionisti, *Merchant Banks* e *Private Equity Funds*, per operazioni di collocamento in Borsa (*IPO*) o di *M & A* nonché per stime di valore interno, non più solo come metodi di controllo delle valutazioni analitiche ma come veri e propri sistemi valutativi aventi una propria ed autonoma validità.

Di seguito una breve rassegna dei metodi sopra menzionati.

#### **METODI "TRADIZIONALI"**

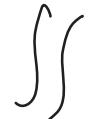
**A) Il metodo patrimoniale.** Tale metodo trova il suo fondamento logico nella considerazione che l'azienda è costituita da un insieme di elementi patrimoniali autonomamente valutabili, negando implicitamente l'esistenza di un valore complessivo dell'azienda superiore alla somma delle singole parti che lo compongono. In sostanza il metodo patrimoniale prescinde totalmente dalla capacità di generare reddito dell'azienda e questo costituisce, ad evidenza, il maggior limite alla sua accettazione. A seconda che i beni immateriali non siano o siano considerati e del modo, eventualmente, in cui lo sono, si possono distinguere diverse stime patrimoniali: stime patrimoniali semplici (presentano all'attivo solo i beni materiali oltre ai crediti ed alla liquidità) e stime patrimoniali complesse (comprendono la valorizzazione di uno o più beni immateriali). L'informazione patrimoniale può, inoltre, riguardare la distinzione tra beni "pertinenti" ed "estranei" alla gestione caratteristica.

Detto metodo è basato sul seguente algoritmo:

$$\mathbf{W} = \mathbf{K}$$

dove **W** rappresenta il valore complessivo dell'azienda, **K** è il patrimonio netto rettificato.

**B) Il metodo reddituale.** Con l'impiego di tale metodo il valore dell'azienda viene determinato attualizzando, con gli strumenti della matematica finanziaria, il flusso dei redditi attesi normalizzati, che si presume che la stessa sia in grado di generare, su un arco temporale di durata illimitata, qualora si assuma che l'azienda sia destinata a perdurare senza limiti di tempo prevedibili, oppure, prudenzialmente, per un periodo limitato di annualità. Tale attualizzazione viene effettuata sulla base di un tasso di interesse opportunamente determinato, che dovrebbe coincidere col tasso di rendimento medio-normale delle aziende del settore di appartenenza. Anche tale metodo, al quale d'altra parte si riconosce in astratto un valido fondamento teorico, è soggetto a gravi limitazioni nelle possibilità di applicazione



pratica a causa della rilevante incertezza nella quantificazione di tutti i parametri su cui si fonda, e cioè il reddito prospettico, il tasso di attualizzazione, la durata del flusso reddituale.

Tale concetto viene espresso dal seguente algoritmo nel caso di durata illimitata o, quanto meno, determinata ma comunque di lungo periodo del flusso reddituale:

$$W = R/i$$

dove **W** rappresenta il valore complessivo dell'azienda, **R** il reddito medio normale, ed **i** il tasso di capitalizzazione, oppure

$$W = a n \lceil i x R$$

con  $a n \lceil i$  uguale a  $\{1 - (1 + i)^{-n}\}/i$  nell'ipotesi di durata temporanea (**n**) del flusso reddituale.

**C) Il metodo misto patrimoniale-reddituale.** L'utilizzo di questo metodo consente di tenere conto delle prospettive reddituali dell'impresa trascurate dal metodo patrimoniale puro, che sono concettualmente una componente essenziale del valore del capitale economico, senza comportare le incertezze connesse al metodo reddituale.

Il criterio "misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento" è basato normalmente sul seguente algoritmo:

$$W = K + A = K + a n \lceil i' (R - i'' K)$$

Dove **W** rappresenta il valore complessivo dell'azienda, **K** è il patrimonio netto rettificato, **A** il *Goodwill* (soprateddito) o il *Badwill* (sottoreddito), **R** il reddito medio normale, **i''** il rendimento giudicato soddisfacente per il tipo di investimento,  $a n \lceil i'$  il simbolo della formula di attualizzazione, **i'** il tasso di attualizzazione del soprateddito o del sottoreddito ed **n** il periodo di attualizzazione.

#### METODI "FINANZIARI E/O DI MERCATO"

**D) Il metodo finanziario o Discounted Cash Flow (o DCF).** Si tratta dell'approccio più diffuso per la valutazione delle attività finanziarie. Il valore di una società viene determinato come somma algebrica del valore finanziario del suo capitale investito operativo e della sua posizione finanziaria netta.

Il valore del capitale investito è dato dal valore attuale dei flussi operativi di cassa, che la società sarà in grado di generare in futuro, considerati al netto delle imposte e scontati ad un tasso (WACC – *Weighted Average Cost of Capital*) pari al costo medio ponderato del capitale della società stessa.

I flussi di cassa futuri sono esplicitati per un numero definito di anni (periodo esplicito), successivamente ai quali si ipotizza che l'azienda sia in grado di generare un flusso di cassa sostenibile e perpetuo ad un tasso di crescita di medio nominale di lungo periodo (valore residuo o valore terminale).



Più in particolare, in base a questo criterio, il valore del capitale economico di un'azienda o di un'attività economica è pari alla somma (i) del valore dei flussi di cassa attesi nel periodo di previsione considerato, attualizzati ad un tasso rappresentativo del costo medio ponderato del capitale; (ii) di un valore terminale dell'azienda o dell'attività economica; (iii) delle disponibilità monetarie; (iv) dei *surplus assets*; al netto (v) del debito finanziario e degli interessi di terzi (*minorities*), come espresso dalla seguente formula:

$$W = [ \sum FCF (1 + WACC)^{-t} + TV^n ] + SA - PFN$$

dove:

$W$  = valore del capitale economico dell'azienda oggetto di valutazione;

$FCF$  = flusso di cassa operativo al lordo degli oneri finanziari;

$WACC$  = *Weighted Average Cost of Capital* o costo medio ponderato del capitale

$SA$  = *surplus assets*;

$PFN$  = posizione finanziaria netta alla data di riferimento;

$n$  = periodo di proiezione esplicita dei risultati economico – finanziari;

$TV$  = *Terminal value* o valore terminale  $[FCF \text{ term} * (1 + g)] / (WACC - g)$ ;

$g$  = Tasso di crescita dei flussi di cassa oltre il periodo  $n$ .

Il *Terminal value* rappresenta il valore dell'azienda o dell'attività economica oggetto di valutazione al termine del periodo esplicito di proiezione e ipotizza che tale azienda o attività economica sia un'entità in esercizio per un periodo di durata illimitata.

I *surplus assets* o *liabilities*, ove rilevanti e considerati, fanno riferimento ad altre poste operative attive o passive, il cui valore non è riflesso nei flussi di cassa operativi oggetto di attualizzazione come sopra.

Trattandosi di flussi di cassa destinati alla remunerazione di tutti i soggetti che apportano capitale, ai fini dell'attualizzazione occorre utilizzare un tasso rappresentativo del costo di tutte le risorse finanziarie utilizzate dalla società.

Tale tasso è tipicamente individuabile nel  $WACC$ , calcolato sulla base di una struttura *target* del capitale dell'attività oggetto di valutazione e tenendo conto del *benchmark* di mercato rilevanti, definito come segue:

$$WACC = Kd (1-t) D/(D+E) + Ke E / (D+E)$$



dove:

Kd = costo del capitale di debito;

Ke = costo del capitale di rischio;

D = capitale di debito;

E = capitale di rischio;

t = aliquota fiscale.

In particolare, il costo del capitale di rischio viene stimato nella prassi prevalente sulla base del cosiddetto *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), definito dalla seguente formula:

$$Ke = Rf + Beta \times (Rm - Rf)$$

dove:

Rf = tasso di rendimento per investimenti privi di rischio;

Beta = fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione e il rendimento complessivo del mercato azionario di riferimento;

Rm = rendimento complessivo del mercato azionario di riferimento;

$(Rm - Rf)$  = premio di rendimento richiesto dal mercato azionario di riferimento rispetto ad investimenti privi di rischio.

Il principio alla base di tale metodologia è fondato sull'ipotesi che, in un mercato liquido ed efficiente, gli investitori determinano il tasso di rendimento richiesto considerando esclusivamente il grado di rischio sistematico (o di mercato) dell'investimento, espresso dalla relazione tra variazione del prezzo dell'azione e variazione del mercato azionario (fattore Beta). Il grado di rischio specifico dell'investimento (l'azione) non è invece tenuto in considerazione, poiché può essere eliminato dall'investitore tramite un'opportuna politica di diversificazione degli investimenti.

**E) Il metodo dei multipli di mercato.** In base a tale criterio, il valore del capitale economico di un'azienda o di un'attività economica può essere stimato assumendo a riferimento le indicazioni di valore fornite dai mercati borsistici che riguardano società aventi caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione (approccio delle società comparabili) oppure mediante il confronto con i prezzi di negoziazione relativi al controllo o a pacchetti azionari rilevanti di società omogenee (approccio delle transazioni comparabili).

Il primo approccio, normalmente più utilizzato a causa della maggiore possibilità di reperire informazioni adeguate, si fonda sulla determinazione di multipli calcolati come il rapporto



tra i valori borsistici e le grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione selezionato di società comparabili. I moltiplicatori così determinati vengono applicati, con opportuni aggiustamenti ed integrazioni, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimare un ragionevole intervallo di valori.

L'implementazione di tale metodologia di valutazione si articola nelle seguenti fasi:

- selezione di un campione di società comparabili;
- identificazione dei rapporti fondamentali (multipli) ritenuti maggiormente significativi per il campione oggetto di analisi;
- determinazione dei risultati storici e/o prospettici per le società incluse nel campione;
- calcolo dei multipli per le società incluse nel campione prescelto.

Rilevante, peraltro, risulta essere il campione di riferimento. Data la natura di tale metodologia, infatti, risulta particolarmente critica l'affinità, da un punto di vista sia operativo che finanziario, delle società incluse nel campione di riferimento e della società oggetto di valutazione. La significatività dei risultati è infatti strettamente dipendente dalla confrontabilità del campione. L'impossibilità pratica di identificare società omogenee sotto diversi profili induce a determinare i tratti ritenuti più significativi per la costruzione del campione di confronto e a selezionare, di conseguenza, le aziende comparabili in relazione agli attributi prescelti. In particolare, dal momento che i prezzi di borsa (sulla base dei quali i moltiplicatori vengono calcolati) riflettono tendenzialmente le aspettative del mercato con riguardo ai risultati futuri attesi delle corrispondenti società, è fondamentale che i caratteri di comparabilità richiamati si estendano, dai profili di business ed operativi, sino alla raffrontabilità dei risultati generabili in futuro da tali attività ed in particolare al relativo tasso di crescita atteso. I titoli prescelti devono inoltre presentare un buon grado di liquidità e non riguardare società i cui corsi potrebbero essere influenzati da particolari situazioni contingenti.

I principali multipli normalmente impiegati nella valutazione d'azienda sono i seguenti:

EV/EBITDA = rapporto tra *enterprise value* (capitalizzazione di mercato più PFN) ed EBITDA (*earnings before interest, tax, depreciation and amortization*);

EV/EBIT = rapporto tra *enterprise value* (capitalizzazione di mercato più PFN) e reddito operativo;

P/E = rapporto tra prezzo dell'azione ed utile netto per azione;

EV/OFCF = rapporto tra *enterprise value* (capitalizzazione di mercato più PFN) e flusso di cassa operativo;



$EV/Sales$  = rapporto tra *enterprise value* (capitalizzazione di mercato più PFN) e fatturato dell'azienda.

I multipli costruiti utilizzando grandezze contabili più influenzate da politiche di bilancio e fiscali sono soggetti al rischio di distorsione e possono condurre a risultati fuorvianti. Per questa ragione nella prassi si ricorre a multipli calcolati con poste meno discrezionali ed affidabili, quali ad esempio  $EV/EBITDA$ .

Nel metodo dei multipli possono avversi, inoltre, valutazioni *levered* e *unlevered*, come negli approcci valutativi analitici. Nelle valutazioni *levered* il campione di aziende costruito deve essere omogeneo anche per struttura finanziaria (con riguardo al rapporto D/C, debiti su capitale proprio), mentre nel caso di valutazione *unlevered* il campione può essere costruito anche da società con differenti strutture finanziarie. I moltiplicatori utilizzati nelle valutazioni *unlevered* non risentono del peso della struttura finanziaria ( $I/EBIT$  o  $I/EBITDA$ ) e dal risultato ottenuto occorre poi dedurre l'importo della Posizione Finanziaria Netta (totale dei debiti finanziari, sia a breve sia a lungo termine, al netto della cassa e delle attività finanziarie facilmente liquidabili; laddove possibile, per esempio in caso di obbligazioni quotate, i debiti dovrebbero essere espressi a valori di mercato).

In casi particolari, in presenza per esempio di presenza di *assets* non indispensabili per l'esercizio dell'attività e di particolare valore, è possibile determinarne il valore separatamente dalla funzione sopra descritta, decurtando la grandezza base (per es.  $EBITDA$ ) dei costi necessari per garantire all'azienda la sua piena disponibilità o utilizzo.

In considerazione delle finalità della valutazione in oggetto, nel caso specifico della valutazione della Società GAGGIO PROJECT in funzione dell'unico asset di sua proprietà, la partecipazione totalitaria nella società GAGGIO TECH, lo scrivente ha utilizzato quale metodo di stima il "metodo patrimoniale".

Detto metodo è basato sul seguente algoritmo:

$$W = K$$

dove **W** rappresenta il valore complessivo dell'azienda, **K** è il patrimonio netto rettificato.

Nel caso di specie, si ritiene utile affiancare alle metodologie sopra indicate anche un approccio di natura regolatoria atteso che tale aspetto assume particolare rilievo in settori disciplinati da Autorità indipendenti, come quello del ciclo idrico integrato.

Si è precedentemente evidenziato che ARERA e ATERSIR stabiliscono criteri e modalità di riconoscimento tariffario, prevedendo canoni commisurati agli ammortamenti e vincolati al reinvestimento. Questo approccio consente di ancorare la valutazione a un quadro normativo e regolatorio certo, riducendo margini di discrezionalità e garantendo coerenza tra valori contabili e riconoscimenti tariffari.

### 5.2.5 Motivazioni della scelta del metodo

Alla luce delle caratteristiche del settore e della composizione patrimoniale dei rami conferendi, l'approccio ritenuto più idoneo è quello **patrimoniale, integrato da elementi regolatori**.



Tale metodo consente di rappresentare correttamente il valore delle infrastrutture, garantire coerenza con il sistema tariffario e assicurare trasparenza e verificabilità delle assunzioni, in linea con le finalità della perizia ex art. 2343 c.c.

La preferenza per l'approccio patrimoniale integrato da elementi regolatori discende dalla necessità di verificare che il valore delle immobilizzazioni tecniche conferite sia effettivamente recuperabile attraverso la componente tariffaria determinata nei Piani d'Ambito ATERSIR e approvata da ARERA.

Gli asset conferiti sono di natura infrastrutturale e generano ritorni economici non discrezionali, poiché ancorati alla regolazione. Il metodo patrimoniale consente di mappare ciascuna categoria di cespiti (beni ex-affitto, post-2006, post-2021, beni ex-Comuni ove presenti) alle componenti tariffarie corrispondenti, verificando che gli ammortamenti regolatori e i canoni garantiscano la copertura dei valori netti residui. Per i beni ex-Comuni, la Motivata Istanza ha introdotto un canone dedicato, commisurato all'ammortamento, rafforzando la garanzia di recuperabilità.

Questo approccio permette di controllare la coerenza tra libro cespiti, aliquote regolatorie ARERA e Piani Economico-Finanziari ATERSIR, includendo opere in corso e time-lag di riconoscimento tariffario. In tal modo si accerta che l'orizzonte regolatorio e convenzionale (es. durata della concessione) sia sufficiente a garantire l'integrale ammortamento dei beni conferiti.

In sintesi, l'approccio patrimoniale regolatorio è l'unico che consente una verifica diretta e documentabile della recuperabilità in tariffa dei valori conferiti, rispondendo esattamente al quesito valutativo che la presente perizia è chiamata a dirimere.

### **5.3 Parametri di riferimento e ipotesi adottate**

La metodologia patrimoniale adottata trova la sua piena giustificazione nell'applicazione dell'**approccio regolatorio**, che governa il settore del Servizio Idrico Integrato. Infatti, la valutazione non si limita a rappresentare il valore contabile o tecnico dei beni, ma deve verificare se tale valore sia effettivamente **recuperabile attraverso la componente tariffaria riconosciuta da ARERA e recepita da ATERSIR nei Piani d'Ambito**.

#### **5.3.1 Valori contabili e fonti informative utilizzate**

La valutazione parte dai valori contabili al 30 giugno 2025, ricavati dalle situazioni patrimoniali delle società conferenti e dai relativi libri cespiti.

A tali valori sono stati affiancati:

- le riclassificazioni per categorie ARERA;
- le deliberazioni tariffarie di ARERA (MTI-3 e MTI-4) e i Piani Economico-Finanziari di ATERSIR;
- le convenzioni stipulate con il gestore Hera S.p.A., che disciplinano i rapporti di messa a disposizione dei beni.

#### **5.3.2 Trattamento delle immobilizzazioni materiali e immateriali**

Le immobilizzazioni materiali (reti, impianti, fabbricati e terreni) sono state considerate al valore netto contabile, integrato dalle verifiche di recuperabilità in tariffa. La valutazione ha dato particolare rilievo alla componente degli **ammortamenti regolatori**,



in quanto questi rappresentano la **misura oggettiva del recupero economico del capitale investito** attraverso la tariffa.

Le immobilizzazioni immateriali non hanno assunto un rilievo autonomo nelle società patrimoniali conferenti.

### 5.3.3 Trattamento del capitale circolante netto e delle passività accessorie

Il capitale circolante netto non incide in maniera significativa sul valore del ramo conferendo, essendo le società patrimoniali strutturalmente orientate alla gestione di cespiti infrastrutturali di lungo periodo.

Le passività rilevanti possono riguardare, in alcuni casi, i **mutui residui** (riconducibili al finanziamento di opere del SII) e il **TFR** del personale.

### 5.3.4 Ipotesi sulla continuità gestionale e sugli scenari regolatori

La valutazione assume la **continuità gestionale** del modello vigente, che prevede la separazione tra proprietà patrimoniale e gestione operativa del servizio.

L'orizzonte di riferimento si spinge fino al momento cui deve essere verificata la completa recuperabilità dei valori residui.

Elemento centrale è la **Motivata Istanza del 2020**, con la quale è stata introdotta, per i beni cd. "ex-Comuni", una **componente tariffaria aggiuntiva** volta a coprire gli ammortamenti contabili non in precedenza riconosciuti.

### 5.3.5 Scelta metodologica come sintesi dell'approccio regolatorio

Proprio l'esperienza della Motivata Istanza ha dimostrato che il **criterio patrimoniale**, fondato sul valore netto contabile delle immobilizzazioni e sul loro **recupero in tariffa**, è il più adeguato a rappresentare il valore dei rami d'azienda conferendi.

Si è ritenuto opportuno estendere questa logica anche ai rami **che non presentano beni ex-Comuni**, al fine di garantire **omogeneità di valutazione** e coerenza metodologica tra tutte le società patrimoniali coinvolte.

In questo modo, il metodo patrimoniale diventa la traduzione concreta dell'approccio regolatorio: il valore delle immobilizzazioni è assunto come riferimento solo nella misura in cui è **coperto da una componente tariffaria riconosciuta nei Piani d'Ambito**, ossia da ricavi certi, regolati e vincolati.

### 5.4 Eventuali criteri alternativi considerati

Non sono stati adottati criteri alternativi, atteso che gli unici elementi considerati nella determinazione dei valori di stima sono i valori contabili delle immobilizzazioni tecniche a servizio del ciclo idrico integrato, e che le tariffe riconosciute nelle convenzioni sono in larga misura basate sul mero recupero del valore contabile attraverso gli ammonrtamenti di tali valori, che vengono riconosciuti in tariffa.

L'approccio patrimoniale semplice, integrato da elementi regolatori, è dunque l'unico criterio congruo e verificabile per la stima del valore dei rami aziendali oggetto di conferimento.

J)

## 6. Valutazione del ramo conferito e analisi dei profili tariffari

Il criterio di valutazione adottato per il ramo d'azienda conferendo è rappresentato dal **valore contabile del ramo stesso** emergente dalla **situazione patrimoniale al 30 giugno 2025**, quale esito dell'applicazione del **metodo patrimoniale integrato da considerazioni regolatorie** (Cap. 5).

In coerenza con le finalità del **MTI-4 (2024–2029)** e con il progetto di **razionalizzazione unitaria** degli asset (Cap. 2), il valore è assunto a condizione che sia **effettivamente recuperabile** attraverso le componenti tariffarie riconosciute da ARERA/ATERSIR e riflesse nei Piani d'Ambito.

Il valore del ramo conferendo di **TE.AM S.r.l.** risulta pari a **€ 78.324.259,00 (leggansi euro settantottomilioni trecentoventiquattromila duecentocinquantanove/00)**, valore da assumersi quale base per il conferimento in **Romagna Acque – Società delle Fonti S.p.A. (RASDF)**.

Tale valore recepisce:

- l'assetto convenzionale vigente (canoni, vincolo di reinvestimento, FRBT, ΔCUITcapex/ACist);
- il **subentro di RASDF** nei rapporti giuridici attivi/passivi pertinenti (Cap. 2), con continuità di diritti e obblighi su beni e canoni;
- la **logica MTI-4** di stabilità tariffaria, sicurezza degli approvvigionamenti, resilienza e promozione degli investimenti.

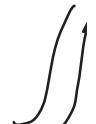
### 6.1 Analisi delle relazioni tra profili tariffari e valutazione degli asset

La seconda parte del mandato professionale affidato al sottoscritto ha avuto come obiettivo quello di analizzare le **relazioni tra i profili tariffari e la valutazione degli asset patrimoniali conferiti**, al fine di garantire che il regime valutativo adottato sia correttamente impostato anche a seguito dell'iscrizione degli stessi nel bilancio della società conferitaria.

L'analisi non si è limitata a una mera lettura contabile, ma ha indagato il **nesso funzionale tra valore patrimoniale e riconoscimento tariffario**, condizione imprescindibile per assicurare che i valori delle immobilizzazioni siano effettivamente recuperabili lungo l'orizzonte regolatorio e convenzionale di riferimento.

Il punto di partenza è rappresentato dal quadro normativo e regolatorio delineato da ARERA attraverso il **Metodo Tariffario Idrico (MTI-4, 2024–2029)**, che definisce le componenti di ricavo riconoscibili in tariffa e i meccanismi di copertura degli ammortamenti.

A ciò si aggiungono le deliberazioni di ATERSIR e le **convenzioni bilaterali** sottoscritte con le società patrimoniali e il gestore Hera, che hanno tradotto tali principi in obblighi contrattuali e in impegni di reinvestimento.



Particolare rilievo assume la *Motivata Istanza 2020*, che ha introdotto, per i beni cd. **ex-Comuni**, un canone tariffario specifico (**ACist**) commisurato agli ammortamenti contabili e vincolato al reinvestimento. Questo meccanismo ha rappresentato un precedente regolatorio di grande importanza, recepito da ARERA senza rilievi e confermato nell'ambito del MTI-4 attraverso la disciplina degli "Altri Corrispettivi". È quindi ragionevole attendersi che esso venga riproposto nei futuri PEF predisposti da ATERSIR, estendendosi di fatto anche oltre l'attuale periodo regolatorio.

Tale logica, pur originariamente pensata per i beni ex-Comuni, è stata **assunta come criterio metodologico uniforme per tutti i rami conferendi**.

In questo modo, la valutazione patrimoniale integra il dato contabile con la verifica della sua coerenza regolatoria, assicurando che:

- per i Beni ex-affitto (B1) la copertura regolatoria sia garantita dal Fondo Ripristino Beni di Terzi (FRBT);
- Per i Beni post 2006, la remunerazione sia riconosciuta nell'ambito della componente  $\Delta\text{CUTcapex}$ , con un canone che subisce una decurtazione parziale degli oneri fiscali.
- per i Beni post 2021 (B2.2) il riconoscimento in tariffa avvenga dal secondo esercizio successivo all'entrata in esercizio (meccanismo n+2);
- per i Beni ex-Comuni (B3) trovi applicazione il canone ACist, introdotto dalla Motivata Istanza 2020 e confermato da ATERSIR e ARERA.

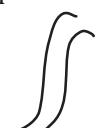
A questo quadro si aggiungono le risultanze del **parere del prof. Bruti Liberati** (ottobre 2024), che ha approfondito la natura e la prospettiva del canone ACist.

Il parere ha chiarito che:

- ARERA ha **implicitamente approvato** il canone ACist per il periodo regolatorio 2020-2023, includendolo nella componente  $\Delta\text{CUTcapex}$ ;
- l'eventuale estensione oltre tale periodo richiede che ATERSIR lo riproponga nei successivi Piani tariffari, ma **allo stato non vi sono elementi che facciano pensare a un diverso orientamento dell'Autorità**;
- la disciplina del MTI-4 ha sostanzialmente confermato i principi già validati nel MTI-3, senza modifiche sostanziali in materia di riconoscimento tariffario degli "Altri Corrispettivi".

Ne discende che la **ragionevole aspettativa di continuità regolatoria** costituisce un presupposto solido per affermare che i valori conferiti non solo sono oggi coperti dalle regole tariffarie vigenti, ma lo saranno anche nei periodi regolatori successivi.

In questo contesto, il conferimento assume una duplice valenza: da un lato, trasferisce in RASDF la titolarità dei cespiti patrimoniali; dall'altro, garantisce alla società conferitaria il **subentro nei rapporti giuridici e convenzionali** già in essere con ATERSIR e il gestore, con conseguente continuità dei canoni, dei vincoli e delle modalità di aggiornamento tariffario.



Ne consegue che la valutazione patrimoniale dei rami non si riduce a un mero calcolo contabile, ma diventa lo strumento per verificare la **sostenibilità tariffaria e prospettica** dei valori iscritti. La corrispondenza tra immobilizzazioni e componenti tariffarie riconosciute, unita alla stabilità garantita dal quadro regolatorio e dalle convenzioni vigenti, nonché alle conclusioni del parere Bruti Liberati, consente di affermare che i valori conferiti sono **congrui, recuperabili e coerenti con la disciplina del settore** anche oltre l'attuale periodo regolatorio.

## 6.2 Confronto tra valori patrimoniali e dati prospettici tariffari

La valutazione dei rami aziendali, con specifico riferimento alla componente delle immobilizzazioni a servizio del Servizio Idrico Integrato riferimento è stata pertanto corroborata da un confronto tra:

- i **valori di stock** delle immobilizzazioni nette conferite (al 30 giugno 2025);
- i **dati prospettici** contenuti nei Piano Economico-Finanziario sviluppato per ciascun ramo dal consulente che ha assistito RASFD e le società degli asset e basato sui **dati prospettici tariffari** contenuti nei Piani Economico-Finanziari predisposti da ATERSIR e approvati da ARERA.

Si riporta di seguito la tabella di sviluppo dei dati prospettici contenuti nel piano sopra indicato:

| CONTO ECONOMICO PROSPETTICO ramo SII                         | 2026               | 2027               | 2028               | 2029               | 2030               |
|--------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Tariffa B1 Beni "ex-affitto"                                 | -                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| Tariffa B2.1 Beni "motivata istanza post 2006 storica"       | 244.511            | 239.091            | 233.672            | 228.252            | 203.282            |
| Tariffa B2.2 Beni "motivata Istanza 2021"                    | 45.197             | 76.418             | 93.496             | 99.436             | 137.651            |
| Tariffa B3 Beni "ex Comuni"                                  | 1.699.404          | 1.698.474          | 1.696.352          | 1.696.352          | 1.696.352          |
| <b>Totale ricavi da tariffa</b>                              | <b>1.989.112</b>   | <b>2.013.963</b>   | <b>2.023.519</b>   | <b>2.024.039</b>   | <b>2.037.286</b>   |
| altri ricavi (affitti antenne di telefonia c/o beni del SII) | 9.429              | 9.429              | 9.429              | 9.429              | 9.429              |
| Altri ricavi (quota contributo risconti passivi)             | -                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| altri ricavi                                                 | -                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| <b>Totale Altri ricavi</b>                                   | <b>9.429</b>       | <b>9.429</b>       | <b>9.429</b>       | <b>9.429</b>       | <b>9.429</b>       |
| <b>Totale Ricavi</b>                                         | <b>1.998.541</b>   | <b>2.023.412</b>   | <b>2.032.948</b>   | <b>2.033.468</b>   | <b>2.046.715</b>   |
| Ammortamento B1 Beni "ex-affitto"                            | -                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| Ammortamento B2.1 Beni "motivata istanza post 2006 storica"  | (86.818)           | (86.818)           | (86.818)           | (86.818)           | (86.473)           |
| Ammortamento B2.2 Beni "motivata Istanza 2021"               | (93.496)           | (99.436)           | (117.651)          | (125.819)          | (123.987)          |
| Ammortamento B3 Beni "ex Comuni"                             | (1.699.404)        | (1.698.474)        | (1.696.352)        | (1.696.352)        | (1.696.352)        |
| <b>Totale Ammortamenti</b>                                   | <b>(1.979.716)</b> | <b>(1.884.726)</b> | <b>(1.920.819)</b> | <b>(1.954.887)</b> | <b>(1.980.762)</b> |
| costo dipendenti                                             | -                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| IMU                                                          | (613)              | (613)              | (613)              | (613)              | (613)              |
| Altri costi                                                  | -                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| <b>Totale Altri Costi</b>                                    | <b>(613)</b>       | <b>(613)</b>       | <b>(613)</b>       | <b>(613)</b>       | <b>(613)</b>       |
| <b>RISULTATO OPERATIVO</b>                                   | <b>118.210</b>     | <b>138.071</b>     | <b>111.513</b>     | <b>73.866</b>      | <b>55.337</b>      |
| Gestione finanziaria                                         | -                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| <b>RISULTATO ANTE IMPOSTE</b>                                | <b>118.210</b>     | <b>138.071</b>     | <b>111.513</b>     | <b>73.866</b>      | <b>55.337</b>      |
| Imposte tax rate (-27,90%)                                   | (32.981)           | (38.522)           | (31.112)           | (20.409)           | (15.439)           |
| <b>RISULTATO NETTO</b>                                       | <b>85.230</b>      | <b>99.549</b>      | <b>80.401</b>      | <b>53.257</b>      | <b>39.898</b>      |

L'obiettivo di questo confronto è quello di verificare se i valori delle immobilizzazioni tecniche conferite siano integralmente **recuperabili attraverso le componenti tariffarie riconosciute nei periodi regolatori vigenti e in quelli successivi.**

Infatti, in caso di invarianza dei canoni di tariffa per i periodi regolatori successivi a quello oggetto di previsione esplicita da parte di ATERSIR, il ramo è sempre in grado di recuperare gli ammortamenti, atteso che lo stesso non chiude mai in perdita operativa dopo averli spesi.

L'analisi ha pertanto evidenziato che il sistema tariffario vigente garantisce già oggi la copertura degli ammortamenti relativi alle principali classi di cespiti — **reti di acquedotto e fognatura, impianti di depurazione, serbatoi, impianti di sollevamento, fabbricati e terreni.**

Tali beni, raggruppati nelle famiglie convenzionali introdotte dalle convenzioni ATERSIR (beni ex affitto, beni post 2006, beni post 2021 e beni ex-Comuni), trovano corrispondenza in specifiche componenti di ricavo tariffario che ne assicurano la progressiva estinzione contabile.

Particolare attenzione è stata riservata ai **beni ex-Comuni**, per i quali la *Motivata Istanza 2020* ha introdotto il **canone ACist**, commisurato agli ammortamenti regolatori e vincolato al reinvestimento, per i quali sono state formulate assunzioni di andamento tariffario coerenti con le risultanze del parere del prof. Bruti Liberati sopra richiamato che ha confermato che allo stato non vi sono elementi che inducano a ritenere che ARERA intenda modificare questo assetto, essendo la disciplina del MTI-4 sostanzialmente invariata rispetto al MTI-3.

Ne deriva una **ragionevole aspettativa di continuità regolatoria**, che costituisce la base per affermare che i valori iscritti per tali beni sono recuperabili non solo nell'attuale periodo MTI-4, ma anche nei successivi.

Per le altre tipologie di cespiti, la logica tariffaria si conferma solida, atteso che:

- per i Beni ex-affitto (B1) la copertura regolatoria è garantita dal Fondo Ripristino Beni di Terzi (FRBT);
- Per i Beni post 2006, la remunerazione è riconosciuta nell'ambito della componente ΔCUITcapex, con un canone che subisce una decurtazione parziale degli oneri fiscali.
- per i Beni post 2021 (B2.2) il riconoscimento in tariffa avviene dal secondo esercizio successivo all'entrata in esercizio (meccanismo n+2);
- tutti i canoni riconosciuti sono accompagnati da vincoli di destinazione e da meccanismi di monitoraggio ex post, che riducono il rischio regolatorio.

Il confronto è stato condotto lungo tre direttive di verifica:

- **allineamento tecnico**, tra vite utili e aliquote contabili e quelle regolatorie;



- **ciclo capex-tariffa**, comprendente la sequenza entrata in esercizio → riconoscimento in tariffa ( $\Delta$ CUITcapex/ACist) → incasso, con il relativo time-lag regolatorio;
- **capienza temporale**, ossia l'idoneità della durata delle concessioni prorogate (fino al 2028/2029) e delle prospettive di estensione a consentire la completa copertura degli ammortamenti residui.

In conclusione, il **valore contabile delle immobilizzazioni tecniche conferite** non rappresenta una semplice fotografia statica della consistenza patrimoniale, ma un valore dinamico, la cui **recuperabilità di lungo periodo** è garantita:

- da regole tariffarie stabili e già operative;
- dalle convenzioni con ATERSIR che assicurano il legame diretto tra investimento, ammortamento e tariffa,
- dalla prospettiva regolatoria delineata dal MTI-4,
- dalle conclusioni del parere Bruti Liberati, che escludono ad oggi motivi per ritenere che nei periodi regolatori successivi vi sarà un cambiamento nell'impostazione di ARERA in materia di riconoscimento tariffario.

Questa convergenza di elementi consente di affermare che i valori conferiti sono **congrui, recuperabili e sostenibili**, rafforzando la correttezza della metodologia patrimoniale adottata e la solidità del progetto di conferimento in RASDF.

## **7. Valore finale del ramo oggetto di conferimento e attestazione ai sensi dell'art. 2343 c.c., comma 1.**

Alla luce delle analisi condotte nei capitoli precedenti, e in particolare delle risultanze della situazione patrimoniale al 30 giugno 2025, integrate dalle verifiche regolatorie e tariffarie illustrate nei capitoli 5 e 6 del presente elaborato, il valore finale del ramo d'azienda oggetto di conferimento da parte di **TE.AM S.r.l.** è determinato in **€ 78.324.259,00 (leggansi euro settantottomiloni trecentoventiquattromila duecentocinquantanove/00)**.

Tale valore esprime la consistenza patrimoniale netta del ramo conferito, determinata secondo il metodo patrimoniale integrato da considerazioni di natura regolatoria, e riflette la piena recuperabilità delle immobilizzazioni tecniche attraverso le componenti tariffarie approvate da ARERA e ATERSIR.

Ai sensi e per gli effetti dell'**art. 2343, comma 1, c.c.**, il sottoscritto esperto indipendente attesta che:

- il valore del ramo conferito è almeno pari a quello ad esso attribuito ai fini della sottoscrizione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo della società conferitaria;
- la valutazione è stata eseguita con criteri oggettivi e prudenziali, nel rispetto delle disposizioni normative e dei principi professionali di riferimento;



- è stata verificata la recuperabilità del valore attribuito alle immobilizzazioni materiali attraverso l'analisi dell'attitudine dei canoni di tariffa a coprire gli ammortamenti dei cespiti conferendi nell'ipotesi di coerenza del quadro regolatorio con quanti indicato per il Periodo MTI-4 (2024-2029);
- non sono emersi elementi tali da far ritenere che il valore attribuito al ramo non sia congruo e giustificato.

Pertanto, il valore determinato costituisce la base per l'operazione di conferimento in **Romagna Acque - Società delle Fonti S.p.A.**, ai fini dell'aumento di capitale conseguente e della conseguente iscrizione nel bilancio della società conferitaria.

Con quanto sopra esposto, lo scrivente ritiene di aver adempiuto all'incarico professionale che gli è stato conferito con scienza e coscienza professionale, ringrazia per la fiducia in sé riposta e rimane a disposizione per ogni eventuale necessità o chiarimento.

Milano il 28 settembre 2025

In fede

Prof. Dott. Stefano Santucci

Relazione di stima ai sensi dell'art. 2343-ter C.C.,  
comma 2, lett. b) del valore del ramo di azienda  
relativo agli asset del servizio idrico integrato di  
proprietà della società UNICA Reti S.p.A.

in vista del suo conferimento nella società  
Romagna Acque – Società delle Fonti (RASDF)

Esperto:  
Prof. Dott. Stefano Santucci

SS

## Indice

### **1. Premessa e incarico**

- 1.1 Conferimento dell'incarico e riferimenti normativi
- 1.2 Finalità della perizia e limiti dell'attività svolta
- 1.3 Documentazione acquisita e fonti utilizzate

### **2. Ragioni e presupposti dell'operazione**

- 2.1 Le società coinvolte nell'operazione
- 2.2 Il progetto di conferimento come razionalizzazione del SII nella programmazione degli enti locali soci di RASDF
- 2.3 Il progetto di conferimento e gli atti provvedimentali di ATERSIR e ARERA

### **3. Cenni sulla Società conferente il ramo**

- 3.1 Inquadramento societario e assetto proprietario
- 3.2 Evoluzione storica con riferimento al SII
- 3.3 Ruolo della società nell'ambito del modello romagnolo del SII

### **4. Descrizione del ramo d'azienda oggetto di conferimento**

- 4.1 Identificazione degli asset conferiti
- 4.2 Analisi voci della situazione patrimoniale al 30 giugno 2025
- 4.3 Sintesi conclusiva

### **5. Criteri e metodi di valutazione**

- 5.1 Quadro normativo di riferimento
- 5.2 Scelta della metodologia valutativa
- 5.3 Parametri di riferimento e ipotesi adottate
- 5.4 Eventuali criteri alternativi considerati

### **6. Valutazione di congruità dei valori di conferimento del ramo conferito**

- 6.1 Ricostruzione del valore economico
- 6.2 Confronto fra valori contabili e valori recuperabili
- 6.3 Sintesi e giudizio professionale

### **7. La determinazione del valore del ramo oggetto di conferimento e attestazione ai sensi dell'art. 2343 c.c., comma 1.**

SS

## 1. Premessa e incarico

### 1.1 Conferimento dell'incarico e riferimenti normativi

Con incarico accettato in data 6 giugno 2020 il legale rappresentante pro-tempore della Società Romagna Acque Società delle Fonti S.p.A. Dottor Tonino Bernabè conferiva al sottoscritto Stefano Santucci, Professore di Bilancio Integrato nell'Università di Pavia, Dottore Commercialista e revisore legale iscritto nella sezione A del registro dei revisori legali tenuto presso il Ministero della Giustizia al n. 52845 è stato incaricato, in qualità di esperto indipendente, della redazione della presente perizia di stima del ramo d'azienda costituito dagli asset patrimoniali afferenti al Servizio Idrico Integrato (SII) della Società (Nome società), destinato ad essere conferito essere conferito in **Romagna Acque - Società delle Fonti S.p.A. (RASDF)**.

Successivamente, in data 22 maggio 2025 ed in vista del completamento dell'incarico professionale di cui sopra, lo scrivente era altresì incaricato dal presidente di RASFD di effettuare una analisi circa le relazioni fra i profili tariffari e la valutazione degli asset de quibus, anche al fine di consentire una compiuta valutazione in merito alla corretta impostazione del regime di valutazione dei beni oggetto del conferimento a seguito dell'avvenuta iscrizione degli stessi nel bilancio della società conferitaria.

Il conferimento dell'incarico trova fondamento negli articoli **2343 e 2343-ter**, relativi alle valutazioni dei conferimenti in natura, nonché nell'art. **2441, comma 6 c.c.** per quanto attiene all'esclusione del diritto di opzione in operazioni di conferimento.

Sono stati altresì considerati:

- il **d.lgs. n. 175/2016 (Testo Unico delle Società a Partecipazione Pubblica - TUSP)**, che disciplina i principi di razionalizzazione e trasparenza delle società partecipate dagli enti locali;
- le disposizioni del **Codice civile** per il rispetto dei principi generali di corretta rappresentazione patrimoniale e prudenza valutativa delle poste attive e passive di bilancio, opportunamente integrate dall'analisi dei correlati principi contabili nazionali, emanato dall'OIC - Organismo Italiano di Contabilità;
- i **Principi Italiani di Valutazione (PIV)** emanati dall'OIV - Organismo Italiano di Valutazione, nonché i **Principi Internazionali di Valutazione (emanati dall'IVS - International Valuation Standards)**.

### 1.2 Finalità della perizia e limiti dell'attività svolta

La presente relazione peritale ha la finalità di determinare il **valore economico del ramo d'azienda oggetto di conferimento da parte di UNICA RETI S.p.A., con sede in Savignano sul Rubicone (FC), Via Rubicone dx I° tratto 1950, CF/PI 03249890405**, ai fini della sua corretta iscrizione in sede di aumento di capitale di RASDF a favore della società conferente.

Le valutazioni espresse hanno natura esclusivamente tecnica e non contengono considerazioni di opportunità gestionale o scelte discrezionali di politica industriale, che rimangono riservate agli organi competenti.

L'oggetto della stima è circoscritto agli **asset patrimoniali del SII** individuati dalla società conferente e ricompresi nelle convenzioni stipulate con ATERSIR e con il gestore operativo Hera S.p.A., come specificato al paragrafo 4.

Non rientrano nell'ambito della presente perizia eventuali valutazioni su beni estranei al ramo, attività finanziarie o passività non pertinenti.

### **1.3 Documentazione acquisita e fonti utilizzate**

Ai fini della stima, il sottoscritto ha acquisito ed esaminato la seguente documentazione, ritenuta rilevante e sufficiente per la formazione del giudizio peritale:

- Statuto e visura camerale della società conferente;
- Deliberazioni assembleari e consiliari relative al progetto di conferimento;
- Convenzioni sottoscritte tra ATERSIR, Hera e le società patrimoniali, con particolare riferimento a quelle riguardanti la messa a disposizione dei beni e il finanziamento delle opere del SII;
- Deliberazioni di ATERSIR e di ARERA in materia tariffaria;
- Bilanci d'esercizio e relazioni indicate della società conferente (ultimi tre esercizi disponibili);
- Piani Economico-Finanziari (PEF) predisposti in contraddittorio con ATERSIR per i sub-ambiti di riferimento;
- Documentazione tecnica e inventariale relativa agli asset oggetto di conferimento (elenco reti, impianti, dotazioni patrimoniali);
- Eventuali pareri e relazioni di supporto predisposti da consulenti legali, tecnici o regolatori.

Sono inoltre stati considerati i riferimenti normativi e regolatori nazionali (Codice civile, TUSP, deliberazioni ARERA) e la normativa locale (atti di ATERSIR e del Consiglio d'Ambito).

La data di riferimento della presente valutazione di stima è il 30 giugno 2025.

ss

## 2. Ragioni e presupposti dell'operazione

Il progetto di conferimento degli asset del Servizio Idrico Integrato (SII) di proprietà delle società patrimoniali romagnole in **Romagna Acque - Società delle Fonti S.p.A. (RASDF)** si inserisce in un percorso avviato già dal 2015 dagli Enti locali, volto alla creazione di un polo unico pubblico di aggregazione delle infrastrutture idriche.

Il nuovo **Metodo Tariffario Idrico (MTI-4)**, approvato da ARERA con delibera 639/2023/R/idr per il periodo regolatorio 2024–2029, rafforza la coerenza di tale progetto, ponendo come obiettivi:

- il miglioramento continuo del servizio e la sicurezza degli approvvigionamenti;
- la promozione degli investimenti e l'aggiornamento del Piano delle Opere Strategiche fino al 2035;
- la sostenibilità energetica e ambientale, con incentivi al riuso delle acque e all'efficienza energetica;
- la resilienza ai cambiamenti climatici;
- l'ampliamento del perimetro del servizio al drenaggio urbano;
- la stabilità tariffaria e la cooperazione fra tutti i livelli di governance del settore.

Il progetto di conferimento risponde quindi a finalità di **razionalizzazione, efficienza ed economicità**, ponendosi in linea con le direttive del MTI-4 e con le deliberazioni di ARERA e ATERSIR che, negli ultimi anni, hanno consolidato il ruolo delle società patrimoniali come soggetti proprietari delle infrastrutture e finanziatori degli investimenti, con copertura garantita in tariffa.

### 2.1 Le società coinvolte nell'operazione

#### a) Le società delle reti

Le società conferenti (Amir, Sis, Unica Reti, Team e Ravenna Holding) rappresentano i soggetti patrimoniali proprietari delle reti, impianti e dotazioni del SII, costituite a partire dai primi anni 2000 per dare attuazione al modello previsto dalla normativa di settore (legge Galli e successive norme regionali).

Esse hanno come funzione principale quella di **detenere la proprietà dominicale delle infrastrutture e metterle a disposizione del gestore operativo**, in regime convenzionale regolato da ATERSIR.

Sono società interamente partecipate da enti pubblici; le azioni sono statutariamente incedibili, in linea con quanto previsto dal Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica (d.lgs. n. 175/2016) e dal d.lgs. 201/2023.

Le società interessate dal progetto sono:

- **Amir S.p.A.**: società delle reti per l'area nord della provincia di Rimini;
- **SIS S.p.A.**: società delle reti per l'area sud della provincia di Rimini;
- **Unica Reti S.p.A.**: società patrimoniale della provincia di Forlì-Cesena;
- **TE.AM. S.r.l.**: società patrimoniale della provincia di Ravenna (zona nord-ovest);
- **Ravenna Holding S.p.A.**: società patrimoniale della provincia di Ravenna, subentrata nel 2012 ad Area Asset.

Tutti i soci delle società delle reti sono già soci diretti o indiretti di RASDF, assicurando così la coerenza e continuità della governance pubblica.

#### **b) Romagna Acque - Società delle Fonti S.p.A. (RASDF)**

RASDF è una società interamente partecipata da enti locali, con azioni incedibili, che già oggi svolge funzioni di gestione patrimoniale delle reti e di fornitura all'ingrosso. Lo statuto è stato adeguato al TUSP e prevede il controllo analogo congiunto da parte dei soci.

#### **2.2 Il progetto di conferimento come razionalizzazione del SII nella programmazione degli enti locali soci di RASDF**

Il progetto di conferimento rappresenta l'evoluzione organica di un percorso condiviso dai soci locali e dalle società patrimoniali lungo oltre un decennio. Esso risponde a esigenze di **efficienza, coordinamento e sostenibilità finanziaria**, ed è giustificato da molteplici elementi concretamente maturati e di seguito riepilogati:

##### **- Evoluzione della governance territoriale e visione integrata dell'acquedotto all'ingrosso**

Fin dal 2015 gli Enti locali romagnoli hanno promosso l'idea di un polo comune attorno a Romagna Acque (oggi RASDF) per aggregare gli asset idrici delle diverse province. Tale orientamento è stato codificato attraverso delibere assembleari, coordinamenti soci, e aggiornamenti statutari. Il conferimento diventa così una fase operativa di un disegno strategico già avviato, volto ad accrescere la dimensione patrimoniale e il coordinamento infrastrutturale.

##### **- Sinergie operative e razionalizzazione delle società partecipate**

Con il conferimento si punta a:

1. eliminare duplicazioni di funzioni amministrative, tecniche e gestionali;
2. concentrare in un'unica struttura i processi di progettazione, manutenzione e controllo delle reti;
3. ottenere economie di scala nella gestione patrimoniale e negli acquisti, nella programmazione degli investimenti e nelle gare di affidamento di lavori.



- **Coerenza con il quadro regolatorio e tariffario vigente:** ATERSIR, nelle sue deliberazioni e nei Piani d'Ambito, ha sempre promosso l'accumulazione di massa critica patrimoniale come elemento essenziale per garantire la copertura dei costi infrastrutturali. In particolare, l'esperienza della *Motivata Istanza 2020* ha definito un principio nuovo — il riconoscimento in tariffa dei beni ex-Comuni — che stabilisce un precedente regolatorio di riferimento. Tale principio, originariamente applicato solo a Ravenna, TE.AM e Unica Reti, viene assunto come criterio estensibile a tutte le società conferenti, per garantire una valutazione omogenea e evitare discriminazioni tra bacini;
- **Adeguamento alle esigenze emergenti e resilienza territoriale**  
Le alluvioni del maggio 2023 e altri eventi climatici estremi hanno reso evidente la necessità di rafforzare le infrastrutture idriche con investimenti mirati. Tale esigenza impone modalità di programmazione e finanziamento più robuste e centralizzate, che un unico soggetto patrimoniale come RASDF può meglio supportare. La razionalizzazione tramite conferimento consente anche di predisporre una dotazione patrimoniale aggregata che è più solida per accedere a finanziamenti europei, fondi nazionali e cofinanziamenti.
- **Supporto alla stabilità tariffaria e al sostenimento degli oneri patrimoniali:** Parte integrante del progetto è la garanzia che il valore conferito potrà essere recuperato nei futuri periodi regolatori. Il conferimento non è un atto puramente contabile: deve essere accompagnato dall'inserimento nei piani tariffari dei canoni e ammortamenti necessari, come già avvenuto per i beni ex-Comuni, in modo che il sistema tariffario non sopporti costi "nascosti". In questo senso, il conferimento rafforza la legittimità degli impegni degli enti locali nei confronti del gestore e del sistema, perché rende più chiare le relazioni tra patrimonio, tariffa e impegni d'investimento.

### 2.3 Il progetto di conferimento e gli atti provvedimentali di ATERSIR e ARERA

Per comprendere appieno le ragioni dell'operazione è indispensabile collocarla nel quadro degli atti e delle deliberazioni regolatorie, convenzionali e di natura consulenziale che ne costituiscono i presupposti e che vengono riepilogate di seguito:

1. **Motivata Istanza 2020 e Delibera CAMB/2020/86:** ATERSIR ha elaborato e sottoposto all'Autorità la *Motivata Istanza* contenente le ipotesi di riconoscimento tariffario dei beni patrimoniali, con particolare attenzione ai beni ex-Comuni, che fino ad allora non avevano trovato copertura tariffaria. Le deliberazioni consiliari locali e di ambito (Ravenna e Forlì-Cesena) hanno approvato l'istanza e l'invio ad ARERA, che ha accolto la proposta nella delibera 86/2020. Tale approvazione ha consentito di includere nei programmi di investimento beni nuovi e riprogettazioni dal 2022 in avanti. In sostanza, la Motivata Istanza ha rappresentato il momento normativo-regolatorio che ha sancito il principio del riconoscimento tariffario dei cespiti ex-Comuni, condizione fondamentale per legittimare il conferimento successivo.



2. **Schemi regolatori ARERA e loro recepimento:** Con le deliberazioni ARERA n. 569/2021 (Ravenna) e 581/2021 (Forlì-Cesena) sono stati approvati gli schemi tariffari che includono le componenti derivanti dalla Motivata Istanza. Ciò ha consolidato il riconoscimento tariffario dei canoni e ammortamenti per le società patrimoniali dei due bacini. In prospettiva, il passaggio al MTI-4, pur apportando novità regolatorie, mantiene elementi centrali quali la copertura del capitale, la possibilità di riconoscimento degli "Altri Corrispettivi" (ACist) e meccanismi di adeguamento delle tariffe, fattori che rendono coerente la prosecuzione del progetto di aggregazione patrimoniale.
  
3. **Convenzioni e accordi attuativi con le società patrimoniali:** le società delle reti hanno sottoscritto convenzioni con ATERSIR e il gestore Hera che regolano il canone, la messa a disposizione dei beni, il vincolo di reinvestimento e le modalità di aggiornamento. Per il bacino di Rimini, anche Amir e SIS hanno firmato convenzioni con ATERSIR a esito della gara per il SII, disciplinando le relazioni patrimoniali con il gestore. Tali convenzioni prevedono clausole compatibili con le regole ARERA e integrabili con i principi della Motivata Istanza. Inoltre, sono stati sottoscritti accordi quadro e attuativi per il finanziamento delle opere del SII nei tre territori (Ravenna, Forlì-Cesena, Rimini) da parte di RASDF e delle società patrimoniali, cui spetta subentrare nel quadro patrimoniale aggregato. Ad esempio, la *Determinazione n. 274 del 21 dicembre 2021* disciplina un Accordo quadro tra ATERSIR, Hera e RASDF per le opere del SII nei territori di Rimini e le relative modalità tecniche e finanziarie (cd. "Motivata Istanza 2021");
  
4. **Parere sul sistema tariffario:** ATERSIR ha richiesto un parere tecnico al prof. Bruti Liberati (reso il 29 ottobre 2024) per verificare se il canone dei beni ex-Comuni potesse estendersi anche oltre il periodo regolatorio 2020–2023. L'esperto conclude che ARERA ha implicitamente approvato quel canone per il periodo regolatorio principale e che ATERSIR è legittimata a riproporlo nei periodi successivi all'interno dei Piani tariffari.
  
5. **Subentro di RASDF nei rapporti giuridici e convenzioni:** Il conferimento dei rami d'azienda comporta che RASDF subenti nei rapporti giuridici attivi e passivi strettamente correlati alle reti, impianti e dotazioni patrimoniali conferite. Ciò significa che RASDF assumerà:
  - le convenzioni tra ATERSIR e Ravenna Holding, TE.AM e Unica Reti, comprese le clausole di aggiornamento e i rapporti collegati alla Motivata Istanza;
  - le convenzioni con Amir e SIS che regolano l'uso dei beni da parte del gestore, i canoni riconosciuti e le modalità di finanziamento e aggiornamento.

In questo modo RASDF eredita anche i vincoli regolatori, le obbligazioni convenzionali e le opportunità di aggiornamento tariffario già maturate, garantendo la continuità giuridica dell'intero sistema.



### **3. Cenni sulla Società conferente il ramo – Unica Reti S.p.A.**

#### **3.1 Inquadramento societario e assetto proprietario**

**Unica Reti S.p.A.** è una società patrimoniale a **totale partecipazione pubblica locale**, costituita ai sensi dell'art. 113, comma 13, del TUEL (D.Lgs. 267/2000) e con le previsioni della L.R. Emilia-Romagna n. 23/2011.

La società ha per oggetto l'amministrazione e la proprietà degli asset del ciclo idrico integrato e della distribuzione del gas.

Il capitale sociale è detenuto dai Comuni della Provincia di Forlì-Cesena, che esercitano congiuntamente il **controllo analogo** previsto dal d.lgs. 175/2016 (TUSP) e dal d.lgs. 201/2023 in materia di società pubbliche locali. Le azioni sono incedibili, a garanzia della natura interamente pubblica della società.

#### **3.2 Evoluzione storica con riferimento al SII**

Unica Reti è stata istituita nel 2003, raccogliendo gli asset patrimoniali degli enti locali del territorio di Forlì-Cesena, a seguito della separazione tra funzioni di proprietà delle infrastrutture e gestione operativa del SII.

Il patrimonio si è formato attraverso due principali linee:

- **beni conferiti in affitto di ramo d'azienda a Hera (B1)**, per effetto del contratto del 2003 (poi modificato con addendum del 2008);
- **beni ex-Comuni (B3)**, trasferiti a Unica Reti con conferimenti del dicembre 2003 e del dicembre 2005, messi a disposizione del gestore Hera ma non ricompresi nel contratto di affitto..

Dal 2005 è stata in vigore la convenzione con l'allora ATO n. 8 Forlì-Cesena, che regolava la messa a disposizione dei beni. Nel 2013 Unica Reti ha sottoscritto con ATERSIR e Hera un **Accordo Quadro per il finanziamento e la realizzazione di opere del SII**.

Nel 2020 la società è stata parte della **Motivata Istanza** per l'adeguamento dei canoni patrimoniali, approvata con deliberazione del Consiglio d'Ambito n. 86/2020, che ha introdotto per i beni ex-Comuni il canone ACist.

Con deliberazione n. 18/2021, ATERSIR ha prorogato fino al 31.12.2028 la concessione della gestione del SII ad Hera, confermando la validità delle convenzioni patrimoniali.

Infine, nel 2022 è stata sottoscritta la nuova **Convenzione Unica Reti-ATERSIR-Hera** (deliberazione Consiglio d'Ambito n. 115/2022), che disciplina attualmente la messa a disposizione dei beni e il regime dei canoni.



### 3.3 Ruolo della società nell'ambito del modello romagnolo del SII

All'interno del modello romagnolo del SII, Unica Reti riveste il ruolo di **società patrimoniale della provincia di Forlì-Cesena**.

La Convenzione del 2022 conferma che Unica Reti mette a disposizione del gestore Hera i beni di sua proprietà suddivisi in quattro tipologie:

- **Beni ex affitto** (classe di valori B1 nella SP di conferimento al 30.06.2025);
- **Beni post 2006 storici** (classe di valori B2.1 nella SP di conferimento al 30.06.2025);
- **Beni motivata istanza 2021** (classe di valori B2.2 nella SP di conferimento al 30.06.2025), con riconoscimento in tariffa limitato al mero ammortamento;
- **Beni ex-Comuni** (classe di valori B3 nella SP di conferimento al 30.06.2025).

Il canone riconosciuto ad Unica Reti è vincolato all'obbligo di reinvestimento in nuove opere del SII. ATERSIR controlla annualmente la coerenza degli investimenti e applica eventuali penalità in caso di mancato reinvestimento

Unica Reti si configura come **strumento patrimoniale pubblico a supporto del SII** nell'area di Forlì-Cesena, garantendo – attraverso la proprietà delle infrastrutture e i rapporti convenzionali con ATERSIR e Hera – la continuità regolatoria, la sostenibilità finanziaria e la destinazione pubblica delle risorse generate.

### 4. Descrizione del ramo d'azienda oggetto di conferimento – Unica Reti S.p.A.

Il ramo d'azienda oggetto di conferimento da parte di Unica Reti S.p.A. è costituito dall'insieme dei beni patrimoniali strumentali al Servizio Idrico Integrato (SII) della provincia di Forlì-Cesena e dai rapporti giuridici che ne regolano la messa a disposizione del gestore Hera S.p.A., sotto la vigilanza e regolazione di ATERSIR.

Sotto il profilo patrimoniale, il ramo comprende:

- beni ex-affitto (B1), ossia le infrastrutture storiche già trasferite a Hera nel 2003;
- beni post 2006 (B2.1), relativi agli interventi infrastrutturali successivi;
- beni post 2021 (B2.2), costituiti da opere più recenti e da lavori in corso, che trovano riconoscimento in tariffa due anni dopo l'entrata in esercizio;
- beni ex-Comuni (B3), ossia le infrastrutture già di proprietà diretta degli enti locali, successivamente trasferite alla società patrimoniale, per le quali opera il canone ACist introdotto con la Motivata Istanza 2020 e confermato da ARERA.

Sotto il profilo giuridico, il ramo include i rapporti convenzionali vigenti con ATERSIR e con il gestore Hera, in particolare la Convenzione del 29 dicembre 2022 (delibera Consiglio d'Ambito n. 115/2022), che disciplina:



- la messa a disposizione dei beni per il servizio, suddivisi nelle quattro famiglie regolatorie;
- la determinazione dei canoni spettanti ad Unica Reti, integralmente vincolati al reinvestimento in nuove opere del SII;
- gli obblighi di rendicontazione annuale, il monitoraggio di ATERSIR e le eventuali penalità in caso di mancato reinvestimento;
- il subentro automatico del gestore entrante, a scadenza, nella disponibilità dei beni conferiti.

Il ramo conferendo si configura quindi come un compendio patrimoniale unitario e regolato, la cui valorizzazione non può prescindere dal quadro normativo e tariffario definito da ATERSIR e ARERA, che garantisce la recuperabilità integrale dei valori contabili e la destinazione delle risorse generate al finanziamento di ulteriori investimenti nel settore idrico.

#### **4.1 Situazione patrimoniale al 30 giugno 2025**

Alla data del 30 giugno 2025, la situazione patrimoniale del ramo conferendo di Unica Reti S.p.A. evidenzia un capitale investito netto pari a € 103.197.650, costituito quasi integralmente da immobilizzazioni tecniche.

| Attivo                                     | Valore (€)         |
|--------------------------------------------|--------------------|
| Beni ex-affitto (B1)                       | 34.187.813         |
| Fondo amm.to B1                            | -8.493.255         |
| Beni post 2006 storici (B2.1)              | 9.563.268          |
| Fondo amm.to B2.1                          | -626.874           |
| Beni motivata istanza 2021 (B2.2)          | 3.037.277          |
| Fondo amm.to B2.2                          | -94.352            |
| Beni motivata istanza 2021 in corso (B2.2) | 932.384            |
| Beni ex-Comuni (B3)                        | 148.586.123        |
| Fondo amm.to B3                            | -87.031.332        |
| <b>Totale immobilizzazioni nette</b>       | <b>100.061.052</b> |
| <b>Capitale circolante netto</b>           | <b>462.707</b>     |
| <b>Capitale investito netto</b>            | <b>100.523.760</b> |
| <b>Patrimonio netto di conferimento</b>    | <b>100.523.760</b> |

#### **4.2 Analisi delle voci patrimoniali**

Il patrimonio conferendo di Unica Reti S.p.A. al 30 giugno 2025, come evidenziato nello stato patrimoniale, è costituito da immobilizzazioni tecniche nette pari a € 100.061.052 e da voci dell'attivo circolante per € 462.707, per un totale di € 100.523.760.

Le immobilizzazioni sono suddivise nelle famiglie di beni B1, B2.1, B2.2 e B3, come di seguito illustrate:

- **Beni ex-affitto (B1):** comprendono le infrastrutture storiche, già concesse in uso a Hera dal 2003 e copertura oggi garantita dal FRBT;
- **Beni post 2006 storici (B2.1):** opere realizzate dopo il 2006, con un valore netto contabile pari a circa € 8,9 milioni, la cui copertura tariffaria è assicurata nell'ambito della componente tariffaria ΔCUITcapex, con un canone che subisce una decurtazione parziale degli oneri fiscali.
- **Beni post 2021 (B2.2):** investimenti più recenti, pari a circa € 2,8 milioni netti già in esercizio, oltre a lavori in corso per € 1,6 milioni. Per questi beni opera il meccanismo n+2, che prevede l'ingresso in tariffa due anni dopo l'entrata in esercizio.
- **Beni ex-Comuni (B3):** rappresentano la parte più rilevante, con un valore netto contabile di € 63,2 milioni. Per essi è stato introdotto, con la Motivata Istanza 2020, il canone ACist, confermato da ARERA e vincolato a finanziare nuovi investimenti.

Non risultano fondi TFR né indebitamento finanziario diretto.

I beni conferendo possono essere qualitativamente ricondotti alle principali categorie omogenee del Servizio Idrico Integrato (SII):

- Acquedotto: condotte primarie e secondarie, reti di adduzione e distribuzione, serbatoi e centrali idriche;
- Fognatura: collettori principali e secondari, scolmatori e condotte di scarico urbane;
- Depurazione: impianti di trattamento preliminare, secondario e terziario, sezioni fanghi, digestori e vasche di ossidazione;
- Serbatoi e vasche di accumulo: strutture destinate alla regolazione delle portate idriche e meteoriche;
- Sollevamenti: impianti idrici e fognari destinati a garantire la continuità di servizio;
- Telecontrollo e sistemi tecnologici: impianti e apparecchiature di monitoraggio e gestione da remoto;
- Terreni e aree di pertinenza: sedimi e aree funzionali su cui insistono impianti e condotte;
- Altri beni accessori: fabbricati di impianto, locali tecnici, quadri elettrici e reparti di supporto non direttamente classificabili nelle categorie ARERA ma indispensabili al ciclo idrico integrato.



La verifica incrociata compiuta a campione dallo scrivente ha evidenziato che i valori riportati nel libro cespiti sono pienamente riconciliabili con i valori di stato patrimoniale.

#### 4.3 Sintesi Conclusiva

In conclusione quindi, il ramo d'azienda conferendo di Unica Reti S.p.A. si distingue per:

- la prevalenza dei beni ex-Comuni, già oggetto della Motivata Istanza 2020 e coperti dal canone ACist;
- la presenza di beni ex-affitto e di beni post-2006 e post-2021, coperti rispettivamente dal canone riconosciuto nell'ambito della componente tariffaria ΔC UITcapex (al netto degli oneri fiscali) e dalla componente timelag regolatorio n+2;
- una dotazione patrimoniale importante, pari a oltre € 103 milioni netti, con una quota significativa di investimenti in corso che incrementeranno ulteriormente il perimetro patrimoniale del SII;
- l'assenza di indebitamento e di fondi passivi, a testimonianza di un profilo patrimoniale equilibrato e coerente con i principi di sostenibilità economico-finanziaria.

Il ramo conferendo di Unica Reti si configura come un patrimonio regolato e pienamente coerente con il modello di razionalizzazione del SII promosso da ATERSIR e destinato a confluire in Romagna Acque – Società delle Fonti S.p.A..

In conclusione, il patrimonio conferendo del ramo di Unica Reti S.p.A., con un valore netto contabile di **€ 100.523.760,00 (leggansi euro centomilioni cinquecentoventitremila settecentosessanta/00)**, risulta coerente e congruo rispetto alle finalità del progetto di conferimento, garantendo la piena funzionalità del ramo e la sua idoneità a confluire nel polo unico patrimoniale di Romagna Acque – Società delle Fonti S.p.A..

## 5. Criteri e metodi di valutazione

Il presente capitolo ha l'obiettivo di illustrare i criteri e i metodi adottati per la determinazione del valore del ramo d'azienda oggetto di conferimento nelle singole società patrimoniali.

La valutazione è condotta nel rispetto delle disposizioni del Codice Civile (artt. 2343, 2343-ter e 2440 c.c.) e secondo le best practice professionali nazionali e internazionali, tenendo conto delle specificità del settore regolato del Servizio Idrico Integrato.

Il capitolo si articola nei seguenti sottoparagrafi:

1. Il Quadro normativo di riferimento
- 2 la scelta della metodologia valutativa
3. parametri di riferimento e ipotesi adottate
4. Eventuali criteri alternativi considerati

L'esposizione mira a garantire la trasparenza del processo valutativo, la verificabilità delle assunzioni e la coerenza con la natura pubblica e regolata del settore, elementi fondamentali per la congruità della perizia.

### 5.1 Quadro normativo di riferimento

Il processo di valutazione dei rami d'azienda oggetto di conferimento deve essere inquadrato all'interno di un sistema normativo e tecnico articolato, che coinvolge sia le fonti del **Codice Civile**, sia i **principi contabili nazionali e internazionali**, sia le **linee guida professionali** e la **regolazione settoriale** emanata da ARERA e ATERSIR.

#### 5.1.1 Riferimenti del Codice Civile

La valutazione del ramo d'azienda oggetto di conferimento si fonda sul quadro normativo dettato dal **Codice Civile**, che disciplina la stima dei conferimenti in natura e l'intervento dell'esperto indipendente.

L'**art. 2343 c.c.** stabilisce che i conferimenti in natura o di crediti nelle società per azioni debbano essere oggetto di una relazione giurata redatta da un esperto designato dal Tribunale. Tale relazione deve indicare i criteri di valutazione seguiti, attestare la congruità del valore attribuito ai beni e garantire che non sia inferiore a quello necessario per la sottoscrizione del capitale sociale.

L'**art. 2343-ter c.c.**, introdotto per semplificare alcune operazioni societarie, individua ipotesi in cui non è richiesta la perizia ex art. 2343, purché il valore dei beni conferiti sia desumibile da:

- 1 un bilancio approvato da non oltre un anno, sottoposto a revisione legale;
- 2 valori di mercato risultanti da operazioni comparabili su mercati regolamentati;
- 3 una perizia di valutazione redatta da esperti indipendenti iscritti negli albi o registri professionali, effettuata secondo criteri oggettivi e riconosciuti.

Tuttavia, nel caso di operazioni complesse, come quelle che riguardano rami d'azienda composti da **infrastrutture pubbliche del Servizio Idrico Integrato**, a garanzia dei soci e dei terzi si sceglie preferibilmente di fare ricorso a una **perizia indipendente** redatta secondo i principi dell'art. 2343, anche qualora fossero teoricamente applicabili le ipotesi semplificate di cui all'art. 2343-ter e indicate sub-1 e sub-2.



L'**art. 2440 c.c.** disciplina, infine, le ipotesi di **aumento di capitale sociale con conferimenti in natura**, ribadendo la necessità di una relazione giurata di stima che accerti la congruità del valore dei beni conferiti. In tali casi, la norma rinvia direttamente agli articoli 2343 e 2343-ter, confermando che i criteri di valutazione e le garanzie previste per la costituzione valgono anche per gli aumenti di capitale.

In conclusione, l'applicazione dell'**art. 2343-ter c.c.** nel contesto dei conferimenti oggetto della presente perizia trova fondamento nella scelta degli enti conferenti di affidarsi a un **esperto indipendente**.

Tale intervento, pur non sempre strettamente obbligatorio ai sensi della norma, è reso necessario:

- dalla complessità del patrimonio conferendo (reti, impianti, beni regolati da ARERA/ATERSIR);
- dalla rilevanza pubblica degli interessi in gioco;
- dall'esigenza di garantire piena trasparenza e affidabilità della stima a supporto dell'aumento di capitale di Romagna Acque – Società delle Fonti S.p.A.

### **5.1.2 Principi contabili nazionali e internazionali**

Sul piano tecnico-contabile, la valutazione si fonda su un insieme di standard riconosciuti:

- i **principi contabili nazionali (OIC)**, che costituiscono il riferimento per la redazione dei bilanci delle società non quotate. Di particolare rilevanza:
  - l'**OIC 11**, che enuncia i postulati di bilancio (prudenza, competenza, continuità);
  - l'**OIC 16**, che disciplina la rilevazione e la valutazione delle immobilizzazioni materiali;
  - l'**OIC 29**, che regola il trattamento dei cambiamenti di principi contabili e delle correzioni di errori;
  - l'**OIC 31**, che definisce i criteri per fondi rischi e TFR, voci rilevanti per i rami conferendi.
- i **principi contabili internazionali (IAS/IFRS)**, adottati come best practice:
  - lo **IAS 16** (Property, Plant and Equipment), che disciplina la rilevazione e l'ammortamento delle immobilizzazioni tecniche;
  - lo **IAS 36** (Impairment of Assets), che regola le verifiche di recuperabilità;
  - l'**IFRS 13** (Fair Value Measurement), che fornisce la cornice metodologica per la determinazione del fair value in ottica di mercato.



Il richiamo congiunto a OIC e IAS/IFRS assicura che i valori contabili di partenza per la stima dell'esperto siano coerenti sia con la normativa italiana, sia con standard internazionali, garantendo **comparabilità e trasparenza**.

### 5.1.3 Principi Italiani di Valutazione (PIV) e International Valuation Standards (IVS)

La metodologia adottata è conforme alle best practice professionali:

- i **Principi Italiani di Valutazione (PIV)** dell'OIV, che prescrivono l'obbligo di chiarezza sui criteri adottati, la separazione tra dati oggettivi e giudizi di stima, e l'esposizione dei limiti e delle ipotesi assunte;
- gli **International Valuation Standards (IVS)** emanati dall'IVSC, che costituiscono il riferimento internazionale per la valutazione di imprese, attività e passività, promuovendo omogeneità, trasparenza e verificabilità delle valutazioni in contesti cross-border.

Il rispetto di tali standard garantisce che la relazione peritale sia redatta secondo criteri **oggettivi, verificabili e coerenti con la prassi professionale internazionale**.

A tal proposito si precisa che il lavoro svolto dallo scrivente è conforme in particolare alle indicazioni di cui ai Principi Italiani di Valutazione (PIV) emanati nel 2015 dall'Organismo Italiano di Valutazione, istituzione italiana affiliata all'IVSC (*International Valuation Standards Committee*), vale a dire lo Standard Setter Internazionale per i principi di valutazione delle aziende.

I principali obiettivi dell'OIV sono indicati nella *mission* dell'Organismo e sono i seguenti:

- 1) predisporre e mantenere aggiornati i PIV di aziende, di strumenti finanziari e di attività reali;
- 2) partecipare al dibattito internazionale degli esperti di valutazione dando voce alle migliori professionalità del nostro Paese;
- 3) divenire un riferimento per il legislatore nazionale.

I documenti predisposti dall'OIV non hanno quindi alcun valore normativo o vincolante per gli estensori di relazioni di stima quali la presente, ma, tuttavia, per le caratteristiche del *due process* che li contraddistingue, rappresentano senza ombra di dubbio riferimenti di *best practice* che non è possibile non considerare in questa sede.

Lo scrivente ha tenuto nella debita considerazione, quando applicabili, i principi di cui alle sezioni I – La rete concettuale di base (Conceptual Framework), II – L'attività dell'esperto, III – Principi per specifiche attività indicati nei PIV – Principi Italiani di Valutazione 2015 (PIV o PIV 2015 nel seguito).

In particolare, il sottoscritto intende in questa sede menzionare esplicitamente, quali ipotesi sottese al lavoro svolto:



- che la presente relazione costituisce una Valutazione ai sensi del paragrafo 1.4.3 dei PIV 2015;
- che la competenza professionale e i requisiti dello scrivente Esperto di valutazione sono pienamente coerenti che le indicazioni delle sottosezioni 1.2 (competenza professionale degli esperti e principi di valutazione applicati); 1.3 (requisiti dell'esperto); 1.4 (lavoro svolto dall'esperto) dei PIV 2015;
- che l'oggetto della valutazione riguarda il ramo di azienda oggetto di conferimento in RASDF;
- che la base informativa di cui al § I.5 dei PIV 2015 è costituita prevalentemente da informazioni di carattere consuntivo e da elementi di carattere prospettico necessarie ad esprimere il valore recuperabile delle attività del ramo aziendale oggetto di stima;
- che la configurazione di valore di cui alla sottosezione PIV I.6, prescelta come riferimento iniziale ai fini della presente Valutazione, è rappresentato dal c.d. "**Valore intrinseco**" (di cui al § I.6.8 dei PIV), sostanzialmente riconducibile alla nozione di **Valore economico** invalsa nella dottrina e nella prassi economico-aziendale nazionale, definibile come il valore che esprime l'apprezzamento che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa dovrebbe esprimere, alla data di riferimento della valutazione, in funzione dei benefici economici offerti dall'attività e dei relativi rischi;
- che la data di riferimento della valutazione, per le caratteristiche della metodologia prescelta, coincide con la data di riferimento della situazione patrimoniale di conferimento, vale a dire il 30 giugno 2025;
- che la relazione di stima è stata redatta in ossequio alle indicazioni di cui al § II.4.2 dei PIV 2015;
- che il criterio di valutazione utilizzato per la determinazione del valore ricercato è rappresentato dal metodo patrimoniale semplice integrato con considerazione degli aspetti regolatori caratterizzanti l'attività svolta dal ramo aziendale oggetto di conferimento (la messa a disposizione dei beni nell'ambito dello svolgimento del Servizio Idrico Integrato da parte del gestore del medesimo);
- che la metodologia prescelta è coerente con l'oggetto della valutazione.

La valutazione effettuata deve altresì essere interpretata alla luce degli ulteriori limiti sottesi al lavoro svolto, di seguito brevemente illustrati.

Nell'espletamento del mandato ricevuto, lo scrivente ha fatto riferimento, per quanto possibile, a informazioni indipendenti e/o a informazioni verificate da soggetti istituzionalmente deputati al loro controllo, ma non ha potuto effettuare alcun controllo in merito alla veridicità dei dati medesimi, per i quali non può che fare affidamento sulla

diligenza degli amministratori della Società e sulle verifiche sopra menzionate da parte degli organi di controllo legale e contabile.

Il sottoscritto, inoltre, non ha notizia dell'esistenza di rischi e passività potenziali non riflessi nelle situazioni economiche e patrimoniali (nei prospetti o nelle note), né di eventi successivi alla data di riferimento della stima, ulteriori e diversi rispetto a quelli che gli sono stati comunicati con le lettere di manleva ricevute dal legale rappresentante della società conferente.

#### **5.1.4 Linee guida ARERA e ATERSIR**

Per le società patrimoniali del Servizio Idrico Integrato, la cornice normativa deve necessariamente includere le **fonti regolatorie**:

- le **deliberazioni ARERA**, in particolare la n. 580/2019/R/IDR (MTI-3) e la n. 639/2021/R/IDR (MTI-4), che stabiliscono le regole per la determinazione delle tariffe idriche, compreso il riconoscimento degli ammortamenti e dei canoni di pertinenza delle società patrimoniali;
- le deliberazioni e i regolamenti di **ATERSIR**, Ente di Governo d'Ambito per l'Emilia-Romagna, che:
  1. approva i **Piani Economico-Finanziari (PEF)** e i Programmi degli Interventi (POI) predisposti dalle società degli Asset;
  2. stipula le **convenzioni** con le società patrimoniali e il gestore Hera S.p.A., disciplinando l'utilizzo dei beni, i canoni riconosciuti e i vincoli di reinvestimento;
  3. recepisce la **Motivata Istanza** per i beni ex-Comuni, che ha definito regole specifiche di riconoscimento tariffario, vincolando i canoni all'integrale finanziamento degli investimenti.

La normativa regolatoria rafforza la peculiarità della valutazione nel settore idrico: il valore dei beni conferiti non si misura soltanto in termini contabili o di mercato, ma deve essere coerente con la **capacità di recupero attraverso la tariffa** e con le previsioni dei Piani d'Ambito.

#### **5.2 Scelta della metodologia valutativa**

Tra i metodi di valutazione più accreditati dalla dottrina e dalla prassi aziendale prevalente si possono distinguere quelli di impostazione "tradizionale", ad oggi sempre meno utilizzati se non appunto in casi particolari (società immobiliari, *holding* di partecipazione, stime analitiche ex artt. 2343 - 2465 - 2500 ter c.c.) e quelli di impostazione "finanziaria e/o di mercato", oramai largamente impiegati nella *financial community*, da parte di professionisti, *Merchant Banks* e *Private Equity Funds*, per operazioni di collocamento in Borsa (*IPO*) o di *M & A* nonché per stime di valore interno, non più solo come metodi di controllo delle valutazioni analitiche ma come veri e propri sistemi valutativi aventi una propria ed autonoma validità.

Di seguito una breve rassegna dei metodi sopra menzionati.



## METODI "TRADIZIONALI"

**A) Il metodo patrimoniale.** Tale metodo trova il suo fondamento logico nella considerazione che l'azienda è costituita da un insieme di elementi patrimoniali autonomamente valutabili, negando implicitamente l'esistenza di un valore complessivo dell'azienda superiore alla somma delle singole parti che lo compongono. In sostanza il metodo patrimoniale prescinde totalmente dalla capacità di generare reddito dell'azienda e questo costituisce, ad evidenza, il maggior limite alla sua accettazione. A seconda che i beni immateriali non siano o siano considerati e del modo, eventualmente, in cui lo sono, si possono distinguere diverse stime patrimoniali: stime patrimoniali semplici (presentano all'attivo solo i beni materiali oltre ai crediti ed alla liquidità) e stime patrimoniali complesse (comprendono la valorizzazione di uno o più beni immateriali). L'informazione patrimoniale può, inoltre, riguardare la distinzione tra beni "pertinenti" ed "estranei" alla gestione caratteristica.

Detto metodo è basato sul seguente algoritmo:

$$\mathbf{W} = \mathbf{K}$$

dove **W** rappresenta il valore complessivo dell'azienda, **K** è il patrimonio netto rettificato.

**B) Il metodo reddituale.** Con l'impiego di tale metodo il valore dell'azienda viene determinato attualizzando, con gli strumenti della matematica finanziaria, il flusso dei redditi attesi normalizzati, che si presume che la stessa sia in grado di generare, su un arco temporale di durata illimitata, qualora si assuma che l'azienda sia destinata a perdurare senza limiti di tempo prevedibili, oppure, prudenzialmente, per un periodo limitato di annualità. Tale attualizzazione viene effettuata sulla base di un tasso di interesse opportunamente determinato, che dovrebbe coincidere col tasso di rendimento medio-normale delle aziende del settore di appartenenza. Anche tale metodo, al quale d'altra parte si riconosce in astratto un valido fondamento teorico, è soggetto a gravi limitazioni nelle possibilità di applicazione pratica a causa della rilevante incertezza nella quantificazione di tutti i parametri su cui si fonda, e cioè il reddito prospettico, il tasso di attualizzazione, la durata del flusso reddituale.

Tale concetto viene espresso dal seguente algoritmo nel caso di durata illimitata o, quanto meno, determinata ma comunque di lungo periodo del flusso reddituale:

$$\mathbf{W} = \mathbf{R}/\mathbf{i}$$

dove **W** rappresenta il valore complessivo dell'azienda, **R** il reddito medio normale, ed **i** il tasso di capitalizzazione, oppure

$$\mathbf{W} = a n \lceil i \times \mathbf{R}$$

con  $a n \lceil i$  uguale a  $\{1 - (1 + i)^{-n}\}/i$  nell'ipotesi di durata temporanea (**n**) del flusso reddituale.

**C) Il metodo misto patrimoniale-reddituale.** L'utilizzo di questo metodo consente di tenere conto delle prospettive reddituali dell'impresa trascurate dal metodo patrimoniale puro, che



sono concettualmente una componente essenziale del valore del capitale economico, senza comportare le incertezze connesse al metodo reddituale.

Il criterio “misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento” è basato normalmente sul seguente algoritmo:

$$W = K + A = K + a n \lceil i' (R - i' K)$$

Dove **W** rappresenta il valore complessivo dell'azienda, **K** è il patrimonio netto rettificato, **A** il *Goodwill* (soprateddito) o il *Badwill* (sottoreddito), **R** il reddito medio normale, **i'** il rendimento giudicato soddisfacente per il tipo di investimento, **a n**  $\lceil i'$  il simbolo della formula di attualizzazione, **i'** il tasso di attualizzazione del soprateddito o del sottoreddito ed **n** il periodo di attualizzazione.

#### METODI “FINANZIARI E/O DI MERCATO”

**D) Il metodo finanziario o Discounted Cash Flow (o DCF).** Si tratta dell'approccio più diffuso per la valutazione delle attività finanziarie. Il valore di una società viene determinato come somma algebrica del valore finanziario del suo capitale investito operativo e della sua posizione finanziaria netta.

Il valore del capitale investito è dato dal valore attuale dei flussi operativi di cassa, che la società sarà in grado di generare in futuro, considerati al netto delle imposte e scontati ad un tasso (*WACC – Weighted Average Cost of Capital*) pari al costo medio ponderato del capitale della società stessa.

I flussi di cassa futuri sono esplicitati per un numero definito di anni (periodo esplicito), successivamente ai quali si ipotizza che l'azienda sia in grado di generare un flusso di cassa sostenibile e perpetuo ad un tasso di crescita di medio nominale di lungo periodo (valore residuo o valore terminale).

Più in particolare, in base a questo criterio, il valore del capitale economico di un'azienda o di un'attività economica è pari alla somma (i) del valore dei flussi di cassa attesi nel periodo di previsione considerato, attualizzati ad un tasso rappresentativo del costo medio ponderato del capitale; (ii) di un valore terminale dell'azienda o dell'attività economica; (iii) delle disponibilità monetarie; (iv) dei *surplus assets*; al netto (v) del debito finanziario e degli interessi di terzi (*minorities*), come espresso dalla seguente formula:

$$W = [ \sum FCF (1 + WACC)^{-t} + TV^{-n} ] + SA - PFN$$

dove:

W = valore del capitale economico dell'azienda oggetto di valutazione;

FCF = flusso di cassa operativo al lordo degli oneri finanziari;

WACC = *Weighted Average Cost of Capital* o costo medio ponderato del capitale

SA = *surplus assets*;

PFN = posizione finanziaria netta alla data di riferimento;

n = periodo di proiezione esplicita dei risultati economico – finanziari;

TV = *Terminal value* o valore terminale  $[FCF \text{ term} * (1 + g)] / (WACC - g)$ ;

g = Tasso di crescita dei flussi di cassa oltre il periodo n.

Il *Terminal value* rappresenta il valore dell'azienda o dell'attività economica oggetto di valutazione al termine del periodo esplicito di proiezione e ipotizza che tale azienda o attività economica sia un'entità in esercizio per un periodo di durata illimitata.

I *surplus assets* o *liabilities*, ove rilevanti e considerati, fanno riferimento ad altre poste operative attive o passive, il cui valore non è riflesso nei flussi di cassa operativi oggetto di attualizzazione come sopra.

Trattandosi di flussi di cassa destinati alla remunerazione di tutti i soggetti che apportano capitale, ai fini dell'attualizzazione occorre utilizzare un tasso rappresentativo del costo di tutte le risorse finanziarie utilizzate dalla società.

Tale tasso è tipicamente individuabile nel WACC, calcolato sulla base di una struttura *target* del capitale dell'attività oggetto di valutazione e tenendo conto del *benchmark* di mercato rilevanti, definito come segue:

$$\text{WACC} = Kd (1-t) D/(D+E) + Ke E / (D+E)$$

dove:

Kd = costo del capitale di debito;

Ke = costo del capitale di rischio;

D = capitale di debito;

E = capitale di rischio;

t = aliquota fiscale.

In particolare, il costo del capitale di rischio viene stimato nella prassi prevalente sulla base del cosiddetto *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), definito dalla seguente formula:

$$Ke = Rf + Beta \times (Rm - Rf)$$



dove:

- Rf = tasso di rendimento per investimenti privi di rischio;
- Beta = fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione e il rendimento complessivo del mercato azionario di riferimento;
- Rm = rendimento complessivo del mercato azionario di riferimento;
- (Rm - Rf) = premio di rendimento richiesto dal mercato azionario di riferimento rispetto ad investimenti privi di rischio.

Il principio alla base di tale metodologia è fondato sull'ipotesi che, in un mercato liquido ed efficiente, gli investitori determinano il tasso di rendimento richiesto considerando esclusivamente il grado di rischio sistematico (o di mercato) dell'investimento, espresso dalla relazione tra variazione del prezzo dell'azione e variazione del mercato azionario (fattore Beta). Il grado di rischio specifico dell'investimento (l'azione) non è invece tenuto in considerazione, poiché può essere eliminato dall'investitore tramite un'opportuna politica di diversificazione degli investimenti.

**E) Il metodo dei multipli di mercato.** In base a tale criterio, il valore del capitale economico di un'azienda o di un'attività economica può essere stimato assumendo a riferimento le indicazioni di valore fornite dai mercati borsistici che riguardano società aventi caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione (approccio delle società comparabili) oppure mediante il confronto con i prezzi di negoziazione relativi al controllo o a pacchetti azionari rilevanti di società omogenee (approccio delle transazioni comparabili).

Il primo approccio, normalmente più utilizzato a causa della maggiore possibilità di reperire informazioni adeguate, si fonda sulla determinazione di multipli calcolati come il rapporto tra i valori borsistici e le grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione selezionato di società comparabili. I moltiplicatori così determinati vengono applicati, con opportuni aggiustamenti ed integrazioni, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimare un ragionevole intervallo di valori.

L'implementazione di tale metodologia di valutazione si articola nelle seguenti fasi:

- selezione di un campione di società comparabili;
- identificazione dei rapporti fondamentali (multipli) ritenuti maggiormente significativi per il campione oggetto di analisi;
- determinazione dei risultati storici e/o prospettici per le società incluse nel campione;
- calcolo dei multipli per le società incluse nel campione prescelto.



Rilevante, peraltro, risulta essere il campione di riferimento. Data la natura di tale metodologia, infatti, risulta particolarmente critica l'affinità, da un punto di vista sia operativo che finanziario, delle società incluse nel campione di riferimento e della società oggetto di valutazione. La significatività dei risultati è infatti strettamente dipendente dalla confrontabilità del campione. L'impossibilità pratica di identificare società omogenee sotto diversi profili induce a determinare i tratti ritenuti più significativi per la costruzione del campione di confronto e a selezionare, di conseguenza, le aziende comparabili in relazione agli attributi prescelti. In particolare, dal momento che i prezzi di borsa (sulla base dei quali i moltiplicatori vengono calcolati) riflettono tendenzialmente le aspettative del mercato con riguardo ai risultati futuri attesi delle corrispondenti società, è fondamentale che i caratteri di comparabilità richiamati si estendano, dai profili di business ed operativi, sino alla raffrontabilità dei risultati generabili in futuro da tali attività ed in particolare al relativo tasso di crescita atteso. I titoli prescelti devono inoltre presentare un buon grado di liquidità e non riguardare società i cui corsi potrebbero essere influenzati da particolari situazioni contingenti.

I principali multipli normalmente impiegati nella valutazione d'azienda sono i seguenti:

$EV/EBITDA$  = rapporto tra *enterprise value* (capitalizzazione di mercato più PFN) ed *EBITDA* (*earnings before interest, tax, depreciation and amortization*);

$EV/EBIT$  = rapporto tra *enterprise value* (capitalizzazione di mercato più PFN) e reddito operativo;

$P/E$  = rapporto tra prezzo dell'azione ed utile netto per azione;

$EV/OFCF$  = rapporto tra *enterprise value* (capitalizzazione di mercato più PFN) e flusso di cassa operativo;

$EV/Sales$  = rapporto tra *enterprise value* (capitalizzazione di mercato più PFN) e fatturato dell'azienda.

I multipli costruiti utilizzando grandezze contabili più influenzate da politiche di bilancio e fiscali sono soggetti al rischio di distorsione e possono condurre a risultati fuorvianti. Per questa ragione nella prassi si ricorre a multipli calcolati con poste meno discrezionali ed affidabili, quali ad esempio  $EV/EBITDA$ .

Nel metodo dei multipli possono avversi, inoltre, valutazioni *levered* e *unlevered*, come negli approcci valutativi analitici. Nelle valutazioni *levered* il campione di aziende costruito deve essere omogeneo anche per struttura finanziaria (con riguardo al rapporto D/C, debiti su capitale proprio), mentre nel caso di valutazione *unlevered* il campione può essere costruito anche da società con differenti strutture finanziarie. I moltiplicatori utilizzati nelle valutazioni *unlevered* non risentono del peso della struttura finanziaria ( $I/EBIT$  o  $I/EBITDA$ ) e dal risultato ottenuto occorre poi dedurre l'importo della Posizione Finanziaria Netta (totale dei debiti finanziari, sia a breve sia a lungo termine, al netto della cassa e delle attività



finanziarie facilmente liquidabili; laddove possibile, per esempio in caso di obbligazioni quotate, i debiti dovrebbero essere espressi a valori di mercato).

In casi particolari, in presenza per esempio di presenza di *assets* non indispensabili per l'esercizio dell'attività e di particolare valore, è possibile determinarne il valore separatamente dalla funzione sopra descritta, decurtando la grandezza base (per es. EBITDA) dei costi necessari per garantire all'azienda la sua piena disponibilità o utilizzo.

In considerazione delle finalità della valutazione in oggetto, nel caso specifico della valutazione della Società GAGGIO PROJECT in funzione dell'unico asset di sua proprietà, la partecipazione totalitaria nella società GAGGIO TECH, lo scrivente ha utilizzato quale metodo di stima il "metodo patrimoniale".

Detto metodo è basato sul seguente algoritmo:

$$W = K$$

dove **W** rappresenta il valore complessivo dell'azienda, **K** è il patrimonio netto rettificato.

Nel caso di specie, si ritiene utile affiancare alle metodologie sopra indicate anche un approccio di natura regolatoria atteso che tale aspetto assume particolare rilievo in settori disciplinati da Autorità indipendenti, come quello del ciclo idrico integrato.

Si è precedentemente evidenziato che ARERA e ATERSIR stabiliscono criteri e modalità di riconoscimento tariffario, prevedendo canoni commisurati agli ammortamenti e vincolati al reinvestimento. Questo approccio consente di ancorare la valutazione a un quadro normativo e regolatorio certo, riducendo margini di discrezionalità e garantendo coerenza tra valori contabili e riconoscimenti tariffari.

### **5.2.5 Motivazioni della scelta del metodo**

Alla luce delle caratteristiche del settore e della composizione patrimoniale dei rami conferendi, l'approccio ritenuto più idoneo è quello **patrimoniale, integrato da elementi regolatori**.

Tale metodo consente di rappresentare correttamente il valore delle infrastrutture, garantire coerenza con il sistema tariffario e assicurare trasparenza e verificabilità delle assunzioni, in linea con le finalità della perizia ex art. 2343 c.c.

La preferenza per l'approccio patrimoniale integrato da elementi regolatori discende dalla necessità di verificare che il valore delle immobilizzazioni tecniche conferite sia effettivamente recuperabile attraverso la componente tariffaria determinata nei Piani d'Ambito ATERSIR e approvata da ARERA.

Gli asset conferendi sono di natura infrastrutturale e generano ritorni economici non discrezionali, poiché ancorati alla regolazione. Il metodo patrimoniale consente di mappare ciascuna categoria di cespiti (beni ex-affitto, post-2006, post-2021, beni ex-Comuni ove presenti) alle componenti tariffarie corrispondenti, verificando che gli ammortamenti regolatori e i canoni garantiscano la copertura dei valori netti residui. Per i beni ex-Comuni, la Motivata Istanza ha introdotto un canone dedicato, commisurato all'ammortamento, rafforzando la garanzia di recuperabilità.

Questo approccio permette di controllare la coerenza tra libro cespiti, aliquote regolatorie ARERA e Piani Economico-Finanziari ATERSIR, includendo opere in corso e time-lag di riconoscimento tariffario. In tal modo si accerta che l'orizzonte regolatorio e convenzionale



(es. durata della concessione) sia sufficiente a garantire l'integrale ammortamento dei beni conferiti.

In sintesi, l'approccio patrimoniale regolatorio è l'unico che consente una verifica diretta e documentabile della recuperabilità in tariffa dei valori conferiti, rispondendo esattamente al quesito valutativo che la presente perizia è chiamata a dirimere.

### **5.3 Parametri di riferimento e ipotesi adottate**

La metodologia patrimoniale adottata trova la sua piena giustificazione nell'applicazione dell'**approccio regolatorio**, che governa il settore del Servizio Idrico Integrato. Infatti, la valutazione non si limita a rappresentare il valore contabile o tecnico dei beni, ma deve verificare se tale valore sia effettivamente **recuperabile attraverso la componente tariffaria riconosciuta da ARERA e recepita da ATERSIR nei Piani d'Ambito**.

#### **5.3.1 Valori contabili e fonti informative utilizzate**

La valutazione parte dai valori contabili al 30 giugno 2025, ricavati dalle situazioni patrimoniali delle società conferenti e dai relativi libri cespiti.

A tali valori sono stati affiancati:

- le riclassificazioni per categorie ARERA;
- le deliberazioni tariffarie di ARERA (MTI-3 e MTI-4) e i Piani Economico-Finanziari di ATERSIR;
- le convenzioni stipulate con il gestore Hera S.p.A., che disciplinano i rapporti di messa a disposizione dei beni.

#### **5.3.2 Trattamento delle immobilizzazioni materiali e immateriali**

Le immobilizzazioni materiali (reti, impianti, fabbricati e terreni) sono state considerate al valore netto contabile, integrato dalle verifiche di recuperabilità in tariffa. La valutazione ha dato particolare rilievo alla componente degli **ammortamenti regolatori**, in quanto questi rappresentano la **misura oggettiva del recupero economico del capitale investito** attraverso la tariffa.

Le immobilizzazioni immateriali non hanno assunto un rilievo autonomo nelle società patrimoniali conferenti.

#### **5.3.3 Trattamento del capitale circolante netto e delle passività accessorie**

Il capitale circolante netto non incide in maniera significativa sul valore del ramo conferendo, essendo le società patrimoniali strutturalmente orientate alla gestione di cespiti infrastrutturali di lungo periodo.

Le passività rilevanti possono riguardare, in alcuni casi, i **mutui residui** (riconducibili al finanziamento di opere del SII) e il **TFR** del personale.

#### **5.3.4 Ipotesi sulla continuità gestionale e sugli scenari regolatori**

La valutazione assume la **continuità gestionale** del modello vigente, che prevede la separazione tra proprietà patrimoniale e gestione operativa del servizio.



L'orizzonte di riferimento si spinge fino al momento cui deve essere verificata la completa recuperabilità dei valori residui.

Elemento centrale è la **Motivata Istanza del 2020**, con la quale è stata introdotta, per i beni cd. "ex-Comuni", una **componente tariffaria aggiuntiva** volta a coprire gli ammortamenti contabili non in precedenza riconosciuti.

### 5.3.5 Scelta metodologica come sintesi dell'approccio regolatorio

Proprio l'esperienza della Motivata Istanza ha dimostrato che il **criterio patrimoniale**, fondato sul valore netto contabile delle immobilizzazioni e sul loro **recupero in tariffa**, è il più adeguato a rappresentare il valore dei rami d'azienda conferendi.

Si è ritenuto opportuno estendere questa logica anche ai rami **che non presentano beni ex-Comuni**, al fine di garantire **omogeneità di valutazione** e coerenza metodologica tra tutte le società patrimoniali coinvolte.

In questo modo, il metodo patrimoniale diventa la traduzione concreta dell'approccio regolatorio: il valore delle immobilizzazioni è assunto come riferimento solo nella misura in cui è **coperto da una componente tariffaria riconosciuta nei Piani d'Ambito**, ossia da ricavi certi, regolati e vincolati.

### 5.4 Eventuali criteri alternativi considerati

Non sono stati adottati criteri alternativi, atteso che gli unici elementi considerati nella determinazione dei valori di stima sono i valori contabili delle immobilizzazioni tecniche a servizio del ciclo idrico integrato, e che le tariffe riconosciute nelle convenzioni sono in larga misura basate sul mero recupero del valore contabile attraverso gli ammonrtamenti di tali valori, che vengono riconosciuti in tariffa.

L'approccio patrimoniale semplice, integrato da elementi regolatori, è dunque l'unico criterio congruo e verificabile per la stima del valore dei rami aziendali oggetto di conferimento.



## 6. Valutazione del ramo conferito e analisi dei profili tariffari

Il criterio di valutazione adottato per il ramo d'azienda conferendo è rappresentato dal **valore contabile del ramo stesso** emergente dalla **situazione patrimoniale al 30 giugno 2025**, quale esito dell'applicazione del **metodo patrimoniale integrato da considerazioni regolatorie** (Cap. 5).

In coerenza con le finalità del **MTI-4 (2024–2029)** e con il progetto di **razionalizzazione unitaria** degli asset (Cap. 2), il valore è assunto a condizione che sia **effettivamente recuperabile** attraverso le componenti tariffarie riconosciute da ARERA/ATERSIR e riflesse nei Piani d'Ambito.

Il valore del ramo conferendo di **UNICA RETI S.p.A.** risulta pari a **€ 100.523.760,00 (leggansi euro centomilioni cinquecentoventitremila settecentosessanta/00)**, da assumersi quale base per il conferimento in **Romagna Acque – Società delle Fonti S.p.A. (RASDF)**.

Tale valore recepisce:

- l'assetto convenzionale vigente (canoni, vincolo di reinvestimento, FRBT, ΔCUTcapex/ACist);
- il **subentro di RASDF** nei rapporti giuridici attivi/passivi pertinenti (Cap. 2), con continuità di diritti e obblighi su beni e canoni;
- la **logica MTI-4** di stabilità tariffaria, sicurezza degli approvvigionamenti, resilienza e promozione degli investimenti.

### 6.1 Analisi delle relazioni tra profili tariffari e valutazione degli asset

La seconda parte del mandato professionale affidato al sottoscritto ha avuto come obiettivo quello di analizzare le **relazioni tra i profili tariffari e la valutazione degli asset patrimoniali conferiti**, al fine di garantire che il regime valutativo adottato sia correttamente impostato anche a seguito dell'iscrizione degli stessi nel bilancio della società conferitaria.

L'analisi non si è limitata a una mera lettura contabile, ma ha indagato il **nesso funzionale tra valore patrimoniale e riconoscimento tariffario**, condizione imprescindibile per assicurare che i valori delle immobilizzazioni siano effettivamente recuperabili lungo l'orizzonte regolatorio e convenzionale di riferimento.

Il punto di partenza è rappresentato dal quadro normativo e regolatorio delineato da ARERA attraverso il **Metodo Tariffario Idrico (MTI-4, 2024–2029)**, che definisce le componenti di ricavo riconoscibili in tariffa e i meccanismi di copertura degli ammortamenti.

A ciò si aggiungono le deliberazioni di ATERSIR e le **convenzioni bilaterali** sottoscritte con le società patrimoniali e il gestore Hera, che hanno tradotto tali principi in obblighi contrattuali e in impegni di reinvestimento.



Particolare rilievo assume la *Motivata Istanza 2020*, che ha introdotto, per i beni cd. **ex-Comuni**, un canone tariffario specifico (**ACist**) commisurato agli ammortamenti contabili e vincolato al reinvestimento. Questo meccanismo ha rappresentato un precedente regolatorio di grande importanza, recepito da ARERA senza rilievi e confermato nell'ambito del MTI-4 attraverso la disciplina degli "Altri Corrispettivi". È quindi ragionevole attendersi che esso venga riproposto nei futuri PEF predisposti da ATERSIR, estendendosi di fatto anche oltre l'attuale periodo regolatorio.

Tale logica, pur originariamente pensata per i beni ex-Comuni, è stata **assunta come criterio metodologico uniforme per tutti i rami conferendi**.

In questo modo, la valutazione patrimoniale integra il dato contabile con la verifica della sua coerenza regolatoria, assicurando che:

- per i **Beni ex-affitto**, la remunerazione avvenga attraverso il FRBT;
- per i **Beni post-2006**, la copertura sia garantita dal canone riconosciuto nell'ambito della componente tariffaria  $\Delta\text{CUTcapex}$  (al netto degli oneri fiscali);
- per i **Beni motivata istanza 2021 (B2.2)**, la relativa copertura in tariffa avvenga due anni dopo l'entrata in esercizio (time lag regolatorio n+2);
- per i **beni ex-Comuni**, operi il meccanismo **ACist**, destinato a consolidarsi come prassi regolatoria.

A questo quadro si aggiungono le risultanze del **parere del prof. Bruti Liberati** (ottobre 2024), che ha approfondito la natura e la prospettiva del canone ACist.

Il parere ha chiarito che:

- ARERA ha **implicitamente approvato** il canone ACist per il periodo regolatorio 2020-2023, includendolo nella componente  $\Delta\text{CUTcapex}$ ;
- l'eventuale estensione oltre tale periodo richiede che ATERSIR lo riproponga nei successivi Piani tariffari, ma **allo stato non vi sono elementi che facciano pensare a un diverso orientamento dell'Autorità**;
- la disciplina del MTI-4 ha sostanzialmente confermato i principi già validati nel MTI-3, senza modifiche sostanziali in materia di riconoscimento tariffario degli "Altri Corrispettivi".

Ne discende che la **ragionevole aspettativa di continuità regolatoria** costituisce un presupposto solido per affermare che i valori conferiti non solo sono oggi coperti dalle regole tariffarie vigenti, ma lo saranno anche nei periodi regolatori successivi.

In questo contesto, il conferimento assume una duplice valenza: da un lato, trasferisce in RASDF la titolarità dei cespiti patrimoniali; dall'altro, garantisce alla società conferitaria il **subentro nei rapporti giuridici e convenzionali** già in essere con ATERSIR e il gestore, con conseguente continuità dei canoni, dei vincoli e delle modalità di aggiornamento tariffario.



Ne consegue che la valutazione patrimoniale dei rami non si riduce a un mero calcolo contabile, ma diventa lo strumento per verificare la **sostenibilità tariffaria e prospettica** dei valori iscritti. La corrispondenza tra immobilizzazioni e componenti tariffarie riconosciute, unita alla stabilità garantita dal quadro regolatorio e dalle convenzioni vigenti, nonché alle conclusioni del parere Bruti Liberati, consente di affermare che i valori conferiti sono **congrui, recuperabili e coerenti con la disciplina del settore** anche oltre l'attuale periodo regolatorio.

## 6.2 Confronto tra valori patrimoniali e dati prospettici tariffari

La valutazione dei rami aziendali, con specifico riferimento alla componente delle immobilizzazioni a servizio del Servizio Idrico Integrato riferimento è stata pertanto corroborata da un confronto tra:

- i **valori di stock** delle immobilizzazioni nette conferite (al 30 giugno 2025);
- i **dati prospettici** contenuti nel Piano Economico-Finanziario sviluppato per ciascun ramo dal consulente che ha assistito RASFD e le società degli asset e basato sui **dati prospettici tariffari** contenuti nei Piani Economico-Finanziari predisposti da ATERSIR e approvati da ARERA.

Si riporta la tabella di sviluppo dei dati prospettici contenuti nel piano sopra indicato:

| CONTO ECONOMICO PROSPETTICO ramo SII                         | 2026               | 2027               | 2028               | 2029               | 2030               |
|--------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Tariffa B1 Beni "ex-affitto"                                 | -                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| Tariffa B2.1 Beni "motivata istanza post 2006 storica"       | 692.635            | 888.336            | 895.653            | 912.562            | 912.562            |
| Tariffa B2.2 Beni "motivata istanza 2021"                    | 46.402             | 48.895             | 77.220             | 198.470            | 522.220            |
| Tariffa B3 Beni "ex Comuni"                                  | 3.380.125          | 3.380.125          | 3.380.125          | 3.344.952          | 3.286.316          |
| <b>Totale ricavi da tariffa</b>                              | <b>4.119.162</b>   | <b>4.317.356</b>   | <b>4.352.997</b>   | <b>4.455.984</b>   | <b>4.721.098</b>   |
| altri ricavi (affitti antenne di telefonia c/o beni del SII) | -                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| Altri ricavi (quota contributo risconti passivi)             | -                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| altri ricavi                                                 | -                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| <b>Totale Altri ricavi</b>                                   | <b>-</b>           | <b>-</b>           | <b>-</b>           | <b>-</b>           | <b>-</b>           |
| <b>Totale Ricavi</b>                                         | <b>4.119.162</b>   | <b>4.317.356</b>   | <b>4.352.997</b>   | <b>4.455.984</b>   | <b>4.721.098</b>   |
| Ammortamento B1 Beni "ex-affitto"                            | -                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| Ammortamento B2.1 Beni "motivata istanza post 2006 storica"  | (392.233)          | (392.233)          | (392.233)          | (392.233)          | (392.233)          |
| Ammortamento B2.2 Beni "motivata istanza 2021"               | (77.220)           | (198.470)          | (522.220)          | (533.753)          | (615.911)          |
| Ammortamento B3 Beni "ex Comuni"                             | (3.380.125)        | (3.380.125)        | (3.380.125)        | (3.344.952)        | (3.286.316)        |
| <b>Totale Ammortamenti</b>                                   | <b>(3.849.578)</b> | <b>(3.970.828)</b> | <b>(4.294.578)</b> | <b>(4.270.939)</b> | <b>(4.294.461)</b> |
| costo dipendenti                                             | -                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| IMU                                                          | (50.000)           | (50.000)           | (50.000)           | (50.000)           | (50.000)           |
| Altri costi                                                  | (20.000)           | (20.000)           | (20.000)           | (20.000)           | (20.000)           |
| <b>Totale Altri Costi</b>                                    | <b>(70.000)</b>    | <b>(70.000)</b>    | <b>(70.000)</b>    | <b>(70.000)</b>    | <b>(70.000)</b>    |
| <b>RISULTATO OPERATIVO</b>                                   | <b>199.584</b>     | <b>276.528</b>     | <b>(11.580)</b>    | <b>115.046</b>     | <b>356.638</b>     |
| Gestione finanziaria                                         | -                  | -                  | -                  | -                  | -                  |
| <b>RISULTATO ANTE IMPOSTE</b>                                | <b>199.584</b>     | <b>276.528</b>     | <b>(11.580)</b>    | <b>115.046</b>     | <b>356.638</b>     |
| Imposte tax rate (-27,90%)                                   | (55.684)           | (77.151)           | -                  | (32.098)           | (99.502)           |
| <b>RISULTATO NETTO</b>                                       | <b>143.900</b>     | <b>199.377</b>     | <b>(11.580)</b>    | <b>82.948</b>      | <b>257.136</b>     |



L'obiettivo di questo confronto è quello di verificare se i valori delle immobilizzazioni tecniche conferite siano integralmente **recuperabili attraverso le componenti tariffarie riconosciute nei periodi regolatori vigenti e in quelli successivi.**

Infatti, in caso di invarianza dei canoni di tariffa per i periodi regolatori successivi a quello oggetto di previsione esplicita da parte di ATERSIR, il ramo è sempre in grado di recuperare, nel complesso, gli ammortamenti, atteso che la capacità di ammortamento totale lungo l'orizzonte temporale considerato è comunque sempre positiva.

L'analisi ha pertanto evidenziato che il sistema tariffario vigente garantisce già oggi la copertura degli ammortamenti relativi alle principali classi di cespiti — **reti di acquedotto e fognatura, impianti di depurazione, serbatoi, impianti di sollevamento, fabbricati e terreni.**

Tali beni, raggruppati nelle famiglie convenzionali introdotte dalle convenzioni ATERSIR (beni ex affitto, beni post 2006, beni post 2021 e beni ex-Comuni), trovano corrispondenza in specifiche componenti di ricavo tariffario che ne assicurano la progressiva estinzione contabile.

Particolare attenzione è stata riservata ai **beni ex-Comuni**, per i quali la *Motivata Istanza 2020* ha introdotto il **canone ACist**, commisurato agli ammortamenti regolatori e vincolato al reinvestimento, per i quali sono state formulate assunzioni di andamento tariffario coerenti con le risultanze del parere del prof. Bruti Liberati sopra richiamato che ha confermato che allo stato non vi sono elementi che inducano a ritenere che ARERA intenda modificare questo assetto, essendo la disciplina del MTI-4 sostanzialmente invariata rispetto al MTI-3.

Ne deriva una **ragionevole aspettativa di continuità regolatoria**, che costituisce la base per affermare che i valori iscritti per tali beni sono recuperabili non solo nell'attuale periodo MTI-4, ma anche nei successivi.

Per le altre tipologie di cespiti, la logica tariffaria si conferma solida, atteso che:

- per i **Beni ex-affitto**, la remunerazione avviene attraverso il FRBT;
- per i **Beni post-2006**, la copertura è garantita dal canone riconosciuto nell'ambito della componente tariffaria ΔCUITcapex (al netto degli oneri fiscali);
- per i **Beni motivata istanza 2021 (B2.2)**, la relativa copertura in tariffa è operata due anni dopo l'entrata in esercizio (time lag regolatorio n+2);
- tutti i canoni riconosciuti sono accompagnati da vincoli di destinazione e da meccanismi di monitoraggio ex post, che riducono il rischio regolatorio.

Il confronto è stato condotto lungo tre direttive di verifica:

- **allineamento tecnico**, tra vite utili e aliquote contabili e quelle regolatorie;



- **ciclo capex-tariffa**, comprendente la sequenza entrata in esercizio → riconoscimento in tariffa ( $\Delta$ CUITcapex/ACist) → incasso, con il relativo time-lag regolatorio;
- **capienza temporale**, ossia l'idoneità della durata delle concessioni prorogate (fino al 2028/2029) e delle prospettive di estensione a consentire la completa copertura degli ammortamenti residui.

In conclusione, il **valore contabile delle immobilizzazioni tecniche conferite** non rappresenta una semplice fotografia statica della consistenza patrimoniale, ma un valore dinamico, la cui **recuperabilità di lungo periodo** è garantita:

- da regole tariffarie stabili e già operative;
- dalle convenzioni con ATERSIR che assicurano il legame diretto tra investimento, ammortamento e tariffa,
- dalla prospettiva regolatoria delineata dal MTI-4,
- dalle conclusioni del parere Bruti Liberati, che escludono ad oggi motivi per ritenere che nei periodi regolatori successivi vi sarà un cambiamento nell'impostazione di ARERA in materia di riconoscimento tariffario.

Questa convergenza di elementi consente di affermare che i valori conferiti sono **congrui, recuperabili e sostenibili**, rafforzando la correttezza della metodologia patrimoniale adottata e la solidità del progetto di conferimento in RASDF.

## **7. Valore finale del ramo oggetto di conferimento e attestazione ai sensi dell'art. 2343 c.c., comma 1**

Alla luce delle analisi condotte nei capitoli precedenti, e in particolare delle risultanze della situazione patrimoniale al 30 giugno 2025, integrate dalle verifiche regolatorie e tariffarie illustrate nei capitoli 5 e 6 del presente elaborato, il valore finale del ramo d'azienda oggetto di conferimento da parte di **UNICA RETI S.p.A.** è determinato in **€ 100.523.760,00 (leggansi euro centomilioni cinquecentoventitremila settecentosessanta/00)**.

Tale valore esprime la consistenza patrimoniale netta del ramo conferito, determinata secondo il metodo patrimoniale integrato da considerazioni di natura regolatoria, e riflette la piena recuperabilità delle immobilizzazioni tecniche attraverso le componenti tariffarie approvate da ARERA e ATERSIR.

Ai sensi e per gli effetti dell'**art. 2343, comma 1, c.c.**, il sottoscritto esperto indipendente attesta che:

- il valore del ramo conferito è almeno pari a quello ad esso attribuito ai fini della sottoscrizione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo della società conferitaria;
- la valutazione è stata eseguita con criteri oggettivi e prudenziali, nel rispetto delle disposizioni normative e dei principi professionali di riferimento;



- è stata verificata la recuperabilità del valore attribuito alle immobilizzazioni materiali attraverso l'analisi dell'attitudine dei canoni di tariffa a coprire gli ammortamenti dei cespiti conferendi nell'ipotesi di coerenza del quadro regolatorio con quanti indicato per il Periodo MTI-4 (2024-2029);
- non sono emersi elementi tali da far ritenere che il valore attribuito al ramo non sia congruo e giustificato.

Pertanto, il valore determinato costituisce la base per l'operazione di conferimento in **Romagna Acque - Società delle Fonti S.p.A.**, ai fini dell'aumento di capitale conseguente e della conseguente iscrizione nel bilancio della società conferitaria.

Con quanto sopra esposto, lo scrivente ritiene di aver adempiuto all'incarico professionale che gli è stato conferito con scienza e coscienza professionale, ringrazia per la fiducia in sé riposta e rimane a disposizione per ogni eventuale necessità o chiarimento.

Milano il 28 settembre 2025

In fede

Prof. Dott. Stefano Santucci

Dott.ssa Giuseppina Angelini  
Dottore Commercialista – Revisore Legale  
Iscrizione ODCEC Rimini n. 438A – Registro Revisori Legali n. 74967

Alla cortese attenzione del Consiglio di amministrazione  
**Romagna Acque – Società delle Fonti S.p.A.**

**Oggetto:** *Confort letter* relativa all'adeguatezza del criterio di valutazione adottato per la determinazione del valore di emissione delle nuove azioni della società Romagna Acque – Società delle Fonti S.p.A..

#### Premessa

Su incarico del Consiglio di amministrazione di Romagna Acque – Società delle Fonti S.p.A. (“Società” o “Romagna Acque”), la sottoscritta, ha svolto le attività di verifica richieste, in conformità ai principi e alle prassi professionali di riferimento, con l’obiettivo di esprimere un giudizio sull’adeguatezza del criterio di valutazione individuato dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del valore di emissione delle nuove azioni da assegnare nell’ambito dell’operazione di conferimento delle reti, degli impianti e delle dotazioni patrimoniali afferenti al Servizio Idrico Integrato.

#### Documentazione analizzata

Ai fini della presente attività, la sottoscritta ha provveduto all’esame della seguente documentazione:

1. perizie redatte dal prof. dott. Stefano Santucci concernenti la valutazione dei cinque rami d’azienda conferiti, predisposte secondo il criterio patrimoniale semplice;
2. bilancio della società Romagna Acque – Società delle Fonti S.p.A. al 30 giugno 2025, approvato dal Consiglio di amministrazione in data 7 agosto 2025 con deliberazione n. 83/2025;
3. relazione del Consiglio di amministrazione approvata in data 2 ottobre 2025 in merito alla determinazione del valore di emissione delle nuove azioni.

#### Valore di riferimento

Il Consiglio di amministrazione, in data 2 ottobre 2025, ha approvato la relazione di determinazione del valore, motivando la scelta di adottare il criterio patrimoniale semplice

quale metodologia di stima del capitale economico della Società, in coerenza con il metodo utilizzato dall'esperto indipendente, prof. dott. Stefano Santucci, per la determinazione del valore dei cinque rami aziendali oggetto di conferimento.

Il Consiglio, pur dando evidenza nella propria relazione, che i patrimoni oggetto di conferimento e quello della Società presentano differenze nella loro composizione, ha ritenuto la scelta del criterio patrimoniale semplice, la metodologia maggiormente adatta e coerente per la stima del valore della Società per l'emissione delle nuove azioni.

Il capitale economico della Società, determinato dal Consiglio di amministrazione della Società sulla base del patrimonio netto contabile alla data del 30 giugno 2025, risulta pari ad **euro 406.560.578,00**.

Tale valore costituisce la base di riferimento adottata dal Consiglio per la determinazione del valore di emissione delle nuove azioni.

### Esito delle verifiche

La sottoscritta, sulla base delle analisi svolte:

- lettura critica della documentazione e messa a disposizione;
- confronto di omogeneità metodologica con le valutazioni dei rami d'azienda conferiti;
- analisi di congruenza del criterio patrimoniale semplice rispetto alla natura della Società;

rileva che, pur non risultando perfettamente comparabili i patrimoni oggetto di conferimento con quello della Società, la scelta del criterio patrimoniale semplice adottata dal Consiglio di amministrazione per la determinazione del valore di emissione delle nuove azioni:

- risulta coerente con la natura e la struttura della Società, caratterizzata da rilevanti immobilizzazioni materiali (reti, impianti e dotazioni patrimoniali);
- garantisce sostanziale omogeneità e comparabilità con i valori dei rami d'azienda conferiti, stimati dall'esperto indipendente con la stessa metodologia;
- assicura un elevato grado di oggettività, trasparenza e verificabilità, in quanto fondato su situazioni patrimoniali ufficialmente approvate;
- si presenta adeguato rispetto alla finalità specifica dell'operazione, volta a determinare il valore di emissione delle nuove azioni.

Alla luce di tali considerazioni, la metodologia appare adeguata rispetto alla finalità specifica dell'operazione.

## Limitazioni di responsabilità

La presente lettera è rilasciata esclusivamente ai fini della verifica dell'adeguatezza del criterio di valutazione adottato dal Consiglio di amministrazione per la determinazione del valore di emissione delle nuove azioni. Essa non costituisce revisione contabile, certificazione di bilancio o perizia di stima ai sensi della normativa civilistica e non implica valutazioni di equità complessiva dell'operazione o di congruità del valore attribuito alle singole componenti patrimoniali.

## Conclusioni

Alla luce delle verifiche eseguite, si conferma che il criterio patrimoniale semplice adottato dal Consiglio di amministrazione di Romagna Acque – Società delle Fonti S.p.A. per la determinazione del valore di emissione delle nuove azioni è adeguato, coerente e congruo rispetto alla natura e alla struttura della Società.

Tale criterio garantisce la necessaria comparabilità con i valori dei rami d'azienda conferiti e un livello appropriato di trasparenza e attendibilità.

Rimini, 8 ottobre 2025

Dott.ssa Giuseppina Angelini



**PARERE DEL COLLEGIO SINDACALE AI SENSI DELL'ART. 2441, SESTO COMMA, CODICE CIVILE, SULLA CONGRUITÀ DEI CRITERI DI DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RINVENIENTI DALL'AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ART. 2441, QUARTO COMMA, CODICE CIVILE.**

Agli Azionisti

Al Consiglio di amministrazione di *Romagna Acque - Società delle Fonti S.p.A.*

**PREMESSO CHE**

- a) in data 2 ottobre 2025 il Consiglio di amministrazione ha motivato, con specifica Relazione Illustrativa, l'adozione del criterio PATRIMONIALE SEMPLICE quale metodologia per la stima del capitale economico di Romagna Acque – Società delle Fonti S.p.A.;
- b) in data 8 ottobre 2025 il Consiglio di amministrazione della Società ha approvato la Relazione ex art. 2441 cod. civ. inerente alla proposta di aumento del Capitale sociale da Euro 375.422.520,90 fino ad Euro 729.865.403,68 con sovrapprezzo di Euro 29.397.393,22, scindibile, con esclusione del diritto di opzione ed emissione di azioni di categoria speciale da riservarsi in assegnazione alle società AMIR S.p.A., Ravenna Holding S.p.A., S.I.S. S.p.A., Unica Reti S.p.A. e TE.AM. S.r.l. a liberazione delle quali conferiranno i rami di azienda contenenti reti, impianti ed altri rapporti afferenti il servizio idrico integrato (SII), documento consegnato al Collegio sindacale in pari data;
- c) l'aumento di Capitale sociale proposto prevede espressamente l'esclusione del diritto di opzione ex art. 2441, quarto comma, cod. civ. in quanto le azioni di nuova emissione devono essere liberate mediante conferimenti in natura;
- d) il Collegio Sindacale ha rinunciato ai termini di cui all'art. 2441, sesto comma, cod. civ..

**NATURA E LIMITI DEL PRESENTE PARERE**

Il parere previsto ai sensi dell'art. 2441, comma sesto, cod. civ. è espresso in ordine alla verifica della correttezza e congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni.

Il Collegio Sindacale, ai fini della redazione del presente parere, si è attenuto alle vigenti Norme di comportamento previste dal CNDCEC in merito alle società non quotate ed in particolare alla norma 10.1 "Attività in caso di aumento di capitale".

Il Collegio Sindacale, in particolare, ha visionato la seguente documentazione:

- i. Statuto sociale di Romagna Acque – Società delle Fonti S.p.A.;
- ii. Convenzione vigente tra ATERSIR, Hera S.p.A. e TE.AM. S.r.l. per la messa a disposizione di beni ed il finanziamento di opere del servizio idrico integrato;
- iii. Convenzione vigente tra ATERSIR, Hera S.p.A. e Unica Reti S.p.A. per la messa a disposizione di beni ed il finanziamento di opere del servizio idrico integrato;

*(F)*  
*(P)*  
*(A)*

- iv. Convenzione vigente tra ATERSIR, Hera S.p.A. e Ravenna Holding S.p.A. per la messa a disposizione di beni ed il finanziamento di opere del servizio idrico integrato;
- v. Situazione economico patrimoniale di Romagna Acque – Società delle Fonti S.p.A. redatta alla data del 30 giugno 2025, approvata dal Consiglio di amministrazione nella seduta del 7 agosto 2025;
- vi. Situazioni economico patrimoniali delle società AMIR S.p.A., Ravenna Holding S.p.A., S.I.S. S.p.A., Unica Reti S.p.A. e TE.AM. S.r.l. redatte alla data del 30 giugno 2025;
- vii. Relazioni di stima ai sensi dell'art. 2343 ter c.c., comma 2, lettera b), dei valori dei rami di azienda oggetto di conferimento da parte delle società AMIR S.p.A., Ravenna Holding S.p.A., S.I.S. S.p.A., Unica Reti S.p.A. e TE.AM. S.r.l. redatte in data 28 settembre 2025 dal Prof. Dott. Stefano Santucci;
- viii. Confort letter relativa alla adeguatezza del criterio di valutazione adottato per la determinazione del valore di emissione delle nuove azioni della società Romagna Acque -- Società delle Fonti S.p.A. rilasciata dalla Dott. Giuseppina Angelini in data 8 ottobre 2025;
- ix. Relazione illustrativa del Consiglio di amministrazione ex art. 2441, comma sesto, cod. civ. ed in particolare il prospetto ivi contenuto relativo alla determinazione del numero delle nuove azioni da emettere ed al relativo sovrapprezzo.

#### **CONSIDERAZIONI SUL LAVORO SVOLTO DAGLI AMMINISTRATORI**

Dalla lettura della Relazione emerge la proposta di deliberazione di aumento di capitale sociale in natura, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi e per gli effetti art. 2441, comma quarto, cod. civ., per un importo complessivo massimo di Euro 354.442.882,78 mediante emissione di n.686.293 nuove azioni di categoria speciale dal valore nominale di Euro 516,46 gravate da un sovrapprezzo di Euro 42,84 per azione.

Nel dettaglio, il Consiglio di amministrazione intende:

- i. fissare alle ore 00:00 del 30 dicembre 2025 il termine finale di sottoscrizione delle nuove azioni;
- ii. stabilire alle ore 00:00 del 31 dicembre 2025 il termine iniziale di efficacia del conferimento;
- iii. disapplicare il diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma quarto, cod. civ. considerata la natura del conferimento.

Come indicato nella relazione del Consiglio di amministrazione, precedentemente richiamata, l'obiettivo dell'aumento di capitale: "*è quello di fare confluire i beni del servizio idrico integrato di proprietà delle singole società delle reti, in una unica società individuata in RASDF (di cui le Società delle reti coinvolte nel progetto sono già socie), per una migliore efficienza ed efficacia del settore, che potrà portare ad una migliore economicità della gestione grazie anche alla attesa copertura totale dei costi da parte del sistema tariffario. Pertanto le ragioni dell'esclusione del diritto di opzione ex art. 2441, comma 6, Codice civile*



*sono da ricercarsi nell'esigenza dell'acquisizione dei rami di azienda per conferimento in natura, non solo nell'adempimento delle disposizioni del Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica (d.lgs. n. 175/2016 – "TUSPP") sulla razionalizzazione delle partecipate o per l'importante ricaduta economico/finanziaria per il territorio romagnolo, ma soprattutto per gli interventi straordinari che sarà possibile realizzare con le disponibilità che si verranno a costituire con l'aggregazione tariffaria dei fondi destinati a nuovi investimenti, che saranno riconosciuti dall'Autorità, solo a seguito del processo di aggregazione giuridica delle reti".*

Il Collegio Sindacale, approfondito il contenuto della Relazione,

#### RITIENE CHE

- i. il Consiglio di amministrazione abbia esaustivamente chiarito la natura, le cause e il tipo di aumento di capitale sociale che intende proporre, fornendo altresì una adeguata descrizione delle motivazioni alla base di tale operazione, della tempistica e le ragioni sottostanti l'esclusione del diritto di opzione;
- ii. l'aumento di capitale sociale proposto sia coerente con gli scopi sociali e ritiene altresì che la sua previsione e attuazione siano improntate ai principi di corretta amministrazione nel rispetto delle disposizioni di legge e delle previsioni statutarie.

Relativamente alle caratteristiche dell'aumento di capitale sociale proposto econ riferimento ai criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, il Collegio Sindacale rileva quanto segue, tenuto conto di quanto riportato nella Relazione del Consiglio di amministrazione:

- a) il Consiglio di amministrazione ha adottato il criterio patrimoniale semplice quale metodologia di stima del capitale economico della Società, in coerenza con il metodo utilizzato dall'esperto indipendente, Prof. Dott. Stefano Santucci, per la determinazione del valore dei cinque rami aziendali oggetto di conferimento.

I patrimoni oggetto di conferimento e quello di Romagna Acque presentano differenze nella composizione, in quanto i primi sono pressoché interamente riferibili al Servizio Idrico Integrato mentre la Società detiene anche asset afferenti ad altre attività (energetico, telecomunicazioni e culturale-turistico), tali differenze non compromettono la validità né la coerenza del criterio patrimoniale semplice adottato.

Il metodo patrimoniale semplice, si fonda su valori contabili oggettivi e verificabili e, in quanto tale, non risente della natura o dell'origine delle fonti di remunerazione degli asset, risultando idoneo a rappresentare la consistenza patrimoniale complessiva della Società e dei rami oggetto di conferimento.

In tal senso, la metodologia adottata garantisce un adeguato livello di omogeneità e

comparabilità con i valori dei rami d'azienda conferiti, assicurando coerenza con la natura di Romagna Acque e congruità rispetto alla specifica finalità dell'operazione di conferimento.

b) il patrimonio netto della Società Romagna Acque - Società delle Fonti S.p.A., determinato sulla base del metodo patrimoniale semplice, alla data del 30 giugno 2025, risulta pari ad Euro 406.506.578,00, è costituito dal capitale sociale di Euro 375.422.590,90 suddiviso in n. 726.915 azioni ordinarie dal valore nominale di Euro 516,46 cadauna e da riserve patrimoniali ed utile del periodo 1.1.2025-30.6.2025 per complessivi Euro 31.083.987,10; valori presi a riferimento dall'Organo amministrativo per la determinazione del valore di emissione delle n. 686.293 nuove azioni di categoria speciale per un valore nominale pari a quello delle azioni ordinarie esistenti ma gravato da un sovrapprezzo di emissione proporzionalmente determinato in Euro 42,84 per azione, così come rinvenibile nella Relazione dell'Organo amministrativo.

In merito all'individuazione dei criteri di determinazione e del Prezzo di emissione il Collegio Sindacale, alla luce di quanto sopra indicato, dà atto che il metodo di determinazione del prezzo di emissione risulta essere ragionevole e non arbitrario.

Richiamando integralmente quanto esposto nonché i contenuti della Relazione del Consiglio di amministrazione il Collegio Sindacale ai sensi dell'art. 2441 c.c., sesto comma,

#### DICHIARA

- di ritenere congruo il criterio adottato per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di categoria speciale relative all'aumento di Capitale sociale in natura, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ex art. 2441, comma quarto, cod. civ., illustrato dal Consiglio di amministrazione nella propria Relazione ex art. 2441, comma sesto, cod. civ.
- di ritenere congruo il criterio adottato per la determinazione del sovrapprezzo di emissione previsto delle nuove azioni di categoria speciale al fine di non ledere il valore delle partecipazioni dei Soci la cui possibilità di partecipare all'aumento di capitale in oggetto è stata esclusa.

\* \* \* \*

Il presente parere viene depositato in copia presso la sede legale della Società.

Forlì, 10 ottobre 2025

Il Collegio Sindacale

*Paolo Damiani – Presidente*

*Barbara Rossi – Membro effettivo*

*Davide Galli – Membro effettivo*

;