

FERDINANDO SUPERTI FURGA

PROFESSORE EMERITO DI ECONOMIA AZIENDALE

NELL'UNIVERSITÀ DI PAVIA

20122 MILANO - VIA SANTA SOFIA, 27

TEL. 02.58.30.58.46 - FAX 02.58.30.50.42

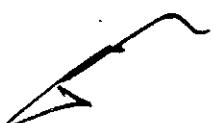
e-mail: fsp@furgait studiesupertifurga.it

**RELAZIONE ATTESTANTE LA CONGRUITA' DEI RAPPORTI DI
CAMBIO PER EFFETTO DELLA FUSIONE PER INCORPORAZIONE IN
BRONI STRADELLA PUBBLICA SRL
DELLE SOCIETA'
BRONI STRADELLA SPA ED ACAOP SPA**

FERDINANDO SUPERTI FURGA
PROFESSORE EMERITO DI ECONOMIA AZIENDALE
NELL'UNIVERSITÀ DI PAVIA
20123 MILANO - VIA SANTA SOFIA, 27
TEL. 02.58.30.59.46 - FAX 02.58.30.80.42
e-mail: fspurga@studiosupertifurga.it

INDICE

1)	Conferimento dell'incarico e formulazione del quesito	1
2)	Le motivazioni economico – giuridiche della fusione	3
3)	Criteri di valutazione	6
4)	La scelta delle metodologie di valutazione	8
4.1)	La remunerazione di capitali in cerca di convenienti investimenti	9
4.2)	La remunerazione del lavoro in cerca di conveniente occupazione	9
4.3)	La produzione di beni o di servizi di cui necessita una comunità	10
5)	La valutazione del capitale economico, cioè del patrimonio della Broni Stradella Pubblica Srl	12
6)	La valutazione del capitale economico, cioè del patrimonio della Broni Stradella SpA	14
7)	La valutazione del capitale economico, cioè del patrimonio della Acaop SpA	16
8)	Considerazioni conclusive	18



FERDINANDO SUPERTI FURGA

PROFESSORE EMERITO DI ECONOMIA AZIENDALE
NELL'UNIVERSITÀ DI PAVIA

20122 MILANO - VIA SANTA SOFIA, 27
TEL. 02.58.30.58.46 - FAX 02.58.30.60.42
e-mail: fsfurga@studiosupertifurga.it

Fusione per incorporazione tra Broni Stradella Pubblica Srl, Broni Stradella SpA e Acaop SpA

1) Conferimento dell'incarico e formulazione del quesito

Le società:

Broni Stradella Pubblica Srl, con sede in Stradella Via Cavour, 28 CF e PI
02419480187 REA n. PV 271987 cap. soc. Euro 100.000 i.v.,

Broni Stradella SpA, con sede in Stradella Via Cavour, 28 CF e PI
01599690185 REA n. PV 196357, cap. soc. Euro 4.301.288 i.v.

E

Acaop SpA con sede in Stradella Via Nazionale , 53 CF e PI 00465790186
REA n. PV 200101, cap. soc. Euro 3.711.324 i.v.

hanno deliberato, al fine di procedere ad una razionalizzazione delle loro
attività di gestione, di procedere alla fusione mediante incorporazione nella
Broni Stradella Pubblica Srl delle due società **Broni Stradella SpA e Acaop SpA**
redigendo il progetto di fusione redatto *ex art 2501 ter. c.c.* acquisito agli atti.

Per la redazione attestante la congruità del rapporto di cambio le tre società
hanno deliberato:

- a) di nominare un unico esperto per le esigenze di uniformità dei criteri di valutazione dei tre patrimoni destinati alla fusione;
- b) di nominare quale esperto, *ex art. 2501 – sexies c.c.* il sottoscritto **Ferdinando Superti Furga**, professore emerito di Economia Aziendale dell'Università di Pavia, iscritto all'albo dei Dottori Commercialisti di Milano al n. 250, all'albo dei Periti del Tribunale di Milano al n. 5657 e nel Registro dei Revisori Contabili al n. 56549 (si allega il C.V., All. A), formulando il seguente quesito:

FERDINANDO SUPERTI FURGA
PROFESSORE EMERITO DI ECONOMIA AZIENDALE
NELL'UNIVERSITÀ DI PAVIA

20122 MILANO - VIA SANTA SOFIA, 27
TEL. 02.53.30.59.46 - FAX 02.58.30.60.42
e-mail: fspfurga@studiosupertifurga.it

*"Rediga l'esperto la relazione attestante la congruità dei rapporti di cambio per effetto
della fusione per incorporazione in Broni Stradella Pubblica Srl delle società Broni
Stradella SpA e ACAOP SpA"*



FERDINANDO SUPERTI FURGA
PROFESSORE EMERITO DI ECONOMIA AZIENDALE
NELL'UNIVERSITÀ DI PAVIA
20122 MILANO - VIA SANTA SOFIA, 27
TEL. 02.58.30.58.40 - FAX 02.58.30.60.42
e-mail: fspfurga@studiosupertifurga.it

2) *Le motivazioni economico-giuridiche della fusione*

Le tre società pubbliche di cui si argomenta, Broni Stradella Pubblica Srl, Broni Stradella SpA e Acaop SpA, hanno le seguenti caratteristiche che le accomunano:

- a) hanno soci in gran parte coincidenti e gestiscono servizi *in-house providing* a favore degli stessi soci, nell'area territoriale della provincia pavese orientale.
- b) offrono alla popolazione residenziale servizi pubblici differenziati;
- c) operano in un' area territoriale sostanzialmente simile.

L'esistenza di tre differenti società di servizi, con la caratteristiche sopra indicate, costituisce un'anomalia storica superabile con la fusione delle tre società.

L'integrazione in un'unica società dei differenti servizi prodotti ed offerti oggi alla clientela da parte di tre enti distinti consente una razionalizzazione della combinazione economica con evidenti sinergie. Da un lato l'integrazione porta necessariamente ad un risparmio di costi e dall'altra ad un incremento dell'efficienza con maggiore soddisfazione per la popolazione cui vengono erogati i servizi.

Infatti:

- **Broni Stradella Pubblica S.r.l.**, all'esito di operazione di scissione asimmetrica di Broni Stradella S.p.a., ed al precipuo fine di poter concorrere alla gestione del servizio idrico integrato d'Ambito Provinciale, si è conformata al modello "*in-house providing*" e, al pari di ACAOP SpA., concorre, quale Società consorziata in Pavia Acque Scarl, alla gestione unitaria del servizio idrico integrato d'ambito provinciale secondo il modello consortile "*in-house providing*" di secondo livello approvato dal competente Ente Responsabile;

FERDINANDO SUPERTI FURGA
PROFESSORE EMERITO DI ECONOMIA AZIENDALE
NELL'UNIVERSITÀ DI PAVIA

20122 MILANO - VIA SANTA SOFIA, 27
TEL. 02.58.30.59.46 - FAX 02.58.30.60.42
e-mail. fspfurga@studiosupertifurga.it

- Broni, Stradella S.p.a. con un complesso ed articolato percorso procedimentale è giunta infine a conservare unicamente il capitale pubblico, liquidando l'originaria partecipazione privata, ed a conformarsi al modello *in-house* per la gestione di servizi pubblici locali (RSU, etc.), adeguando la propria struttura ed organizzazione ai principi voluti dall'ordinamento nazionale e comunitario, e conservando pertanto, con l'assenso dei Comuni Soci, l'affidamento dei servizi pubblici locali per cui è stata costituita seppur secondo alternativo e nondimeno equipollente modello gestionale;
- ACAOP S.p.a. garantisce, sin dalla propria costituzione, l'erogazione del servizio idrico d'acquedotto, nelle sue differenti componenti, a favore dei Comuni Soci e di altri definiti da Pavia Acque Scarl, e proprio perciò è stata parte del procedimento che ha infine condotto alla costituzione di una Società unica d'ambito provinciale, Pavia Acque, nel dicembre 2013, destinataria dell'affidamento da parte della provincia di Pavia della gestione unitaria del servizio idrico integrato d'ambito provinciale secondo il modello consortile "*in-house providing*" di secondo livello approvato dal competente Ente Responsabile, la Provincia di Pavia.

Il processo di fusione posto in esserè trova conferma nella *voluntas legis*. Infatti, il legislatore tende a favorire l'attuazione di un percorso procedimentale di razionalizzazione che possa portare alla costituzione di un unico soggetto tramite operazioni straordinarie di fusioni tra società. La normativa di settore che, sin dalle previsioni di cui ai commi 611 e segg. della l. 190/2014, ed ora con il T.U. Partecipate (D.Lgs 175/2016), con contenuti di espressa prescrizione incentiva e privilegia l'avvio di processi di razionalizzazione ed aggregazione, anche a mezzo

FERDINANDO SUPERTI FURGA
PROFESSORE EMERITO DI ECONOMIA AZIENDALE
NELL'UNIVERSITÀ DI PAVIA
20122 MILANO - VIA SANTA SOFIA, 27
TEL. 02.58.30.59.46 - FAX 02.58.30.60.42
e-mail: fspfurga@studiosupertifurga.it

di operazioni di fusione, delle società pubbliche aventi omogeneità di compagine sociale e/o medesimo scopo sociale funzionale alla gestione di servizi pubblici locali di rilevanza economica.

In conclusione, è utile sottolineare che Broni Stradella Pubblica srl ed Acaop Spa sono entrambe socie consorti in Pavia Acque Scarl. Tale società, dal 01/01/2014 ,con specifica convenzione stipulata con la Provincia di Pavia è gestore unico di tutto il servizio idrico integrato sul territorio provinciale (acquedotto, fognatura e depurazione); alla base dell'affidamento , "in house providing" di II° livello, sta proprio la partecipazione in Pavia Acque Scarl delle società di totale proprietà pubblica a cui i Comuni avevano affidato la gestione del servizio idrico antecedentemente la costituzione di Pavia Acque Scarl.



5

FERDINANDO SUPERTI FURGA
PROFESSORE EMERITO DI ECONOMIA AZIENDALE
NELL'UNIVERSITÀ DI PAVIA
20122 MILANO - VIA SANTA SOFIA, 27
TEL. 02.58.30.59.46 • FAX 02.58.30.60.42
e-mail: fsupfurga@studiosupertifurga.it

3) I criteri di valutazione

Per la determinazione dei rapporti di cambio tra il patrimonio della società incorporante e quelli delle due società incorporande è necessario procedere alla determinazione dei valori attribuibili ai loro patrimoni.

La teoria economico-aziendale ha configurato tre principali nozioni di capitale-valore attribuibile al patrimonio aziendale.

Le tre configurazioni di capitale di cui si argomenta si connettono alle ipotesi assunte per la loro determinazione.

La prima considera il capitale di gestione, normalmente inteso come l'insieme dei fattori di produzione (attività) a disposizione dell'impresa, nell'ipotesi di continuazione della gestione tipica, e dei vincoli (passività) che ne condizionano il suo svolgimento. La raffigurazione del capitale di gestione mediante il sistema dei valori di bilancio ci dà la nozione di capitale di bilancio o di funzionamento, costituito dagli elementi dell'attivo e del passivo; la loro differenza evidenzia il patrimonio netto di bilancio che, a sua volta, può essere suddiviso nelle parti ideali costituite dal capitale sociale e delle riserve. Il capitale di bilancio o di funzionamento è dunque il sistema dei valori attribuiti al patrimonio dell'impresa in funzione della corretta configurazione periodica del risultato di esercizio. La determinazione di questi è regolata dagli artt. 2423, 2423-bis, 2426 c.c..

La seconda configurazione considera il capitale di liquidazione. Nell'ipotesi che l'azienda, per qualsivoglia motivo, non continui l'attività di gestione tipica, ma sia destinata a cessare, si ha il capitale di liquidazione. Questa nozione di capitale-valore riferita al patrimonio dell'impresa è determinata attribuendo i presunti futuri ricavi di realizzo e i costi di estinzione rispettivamente alle attività e alle passività del patrimonio aziendale. Il capitale di liquidazione può essere dunque inteso

FERDINANDO SUPERTI FURGA
PROFESSORE EMERITO DI ECONOMIA AZIENDALE
NELL'UNIVERSITÀ DI PAVIA

20123 MILANO - VIA SANTA SOFIA, 27
TEL. 02.58.30.58.46 - FAX 02.58.30.60.42
e-mail: fspfurga@studiosupertifurga.it

come un aggregato di valori determinato configurando la liquidazione per stralcio dell'impresa, ossia vendendo ogni singola attività ed estinguendo tutte le passività.

La terza nozione di capitale-valore è riferita al patrimonio dell'impresa nell'ipotesi che l'azienda stessa sia oggetto di scambio, che può avvenire per cessione, per conferimento o per fusione.

Il valore del patrimonio d'impresa, in ipotesi di scambio, è inteso dalla teoria economico-aziendaleistica come un valore unico, denominato capitale economico e rappresenta la grandezza del suo valore effettivo.



FERDINANDO SUPERTI PURGA

PROFESSORE EMERITO DI ECONOMIA AZIENDALE
NELL'UNIVERSITÀ DI PAVIA

20122 MILANO - VIA SANTA SOFIA, 27
TEL. 02.51.30.59.45 - FAX 02.51.30.60.42
e-mail: fspurga@studiosupertifurga.it

4) La scelta delle metodologie di valutazione

Per la valutazione dei patrimoni delle tre società partecipanti al processo di fusione per incorporazione occorre scegliere tra le differenti metodologie elaborate dalla teoria economico-aziendale.

Tutte le metodologie tendono a considerare, sia pure con pesi differenti, gli aspetti patrimonialistici e quelli redditualistici della gestione dell'impresa.

La determinazione del valore unico attribuibile al valore del patrimonio dell'impresa, cioè del suo capitale economico, secondo la terminologia aziendale, è calcolato seguendo metodologie operative tra loro complementari, modellate sulla base degli aspetti particolari con riferimento alla gestione aziendale. Si ottengono così metodologie che tendono a contemplare la prospettiva redditualistica con quella patrimonialistica, ossia la razionalità ipotetica derivante dalla prima impostazione concettuale con la maggior concretezza e verificabilità delle determinazioni risultanti dalla seconda.

Ogni valutazione deve comunque conformarsi alle particolari caratteristiche della fattispecie in oggetto; si possono avere metodologie orientate a privilegiare l'aspetto patrimonialistico o quello redditualistico.

Per orientarsi nella scelta è necessario considerare le finalità istituzionali dell'intrapresa economica che trovano la loro origine nelle motivazioni che hanno indotto determinati soggetti ad iniziare l'attività economica.

Si può decidere di dar vita ad una intrapresa economica per soddisfare esigenze specifiche che in prima analisi possono essere raggruppate come segue:

- a) rimunerazioni di capitali in cerca di investimenti;
- b) rimunerazioni di lavoro in cerca di conveniente occupazione;
- c) produzione di beni o di servizi di cui necessita una comunità.

FERDINANDO SUPERTI FURGA

PROFESSORE EMERITO DI ECONOMIA AZIENDALE
NELL'UNIVERSITÀ DI PAVIA

20122 MILANO - VIA SANTA SOFIA, 27
TEL. 02.58.30.59.46 - FAX 02.58.30.60.42
e-mail: fsupertifurga@studiosupertifurga.it

4.1 La remunerazione di capitali in cerca di convenienti investimenti

I portatori di capitale scelgono, tra le alternative possibili, gli investimenti reputati più convenienti.

La valutazione del capitale economico considera normalmente l'attitudine dell'impresa in oggetto a produrre correnti di reddito con un determinato investimento di capitale, il grado di rischio dell'investimento in esame e la sua liquidabilità. Si pensi alle aziende di produzione di beni o di servizi e alle imprese mercantili. La scelta dei criteri di valutazione ricade, in non pochi casi, sui cosiddetti metodi misti. Queste modalità considerano secondo le peculiarità dell'azienda da valutare il capitale dell'impresa e la sua redditività. La classe dei metodi misti è tuttavia assai variegata. In alcuni casi si tende a configurare un sovra-reddito rispetto ad altri investimenti possibili, in altri si prendono in esame i flussi finanziari previsti attualizzati ad un tasso che tenga conto del costo di capitale e del rischio specifico dell'investimento.

4.2 La rimunerazione del lavoro in cerca di conveniente occupazione

Più persone decidono di iniziare un'intrapresa economica quando reputano che le loro attività, normalmente di specie professionale, possano essere maggiormente redditizie se svolte, anziché individualmente, in modo coordinato e cooperativo con altri soggetti nel contesto di una organizzazione di specie economica. Si pensi agli studi professionali integrati, oggi configurabili come società, in grado di offrire alla clientela un'assistenza polivalente. Si possono considerare come semplici esempi: gli studi legali, gli studi di dottori commercialisti, le società di revisione, i poliambulatori medici, le società di ingegneria ed altro ancora.



FERDINANDO SUPERTI FURGA

PROFESSORE EMERITO DI ECONOMIA AZIENDALE
NELL'UNIVERSITÀ DI PAVIA

20122 MILANO - VIA SANTA SOFIA, 27
TEL. 02.58.30.59.45 - FAX 02.58.30.60.42
e-mail: fspurga@studiosupertifurga.it

La valutazione di queste attività economiche, salvo alcuni casi come possono essere i poliambulatori medici, si basa sulla loro attitudine a produrre redditi. Gli investimenti in beni materiali sono di norma alquanto modesti.

Le metodologie di valutazione di capitale economico privilegiano gli aspetti redditualistici. In non pochi casi si applicano metodi reddituali puri, come il D.C.F. (*Discounted Cash Flow*).

4.3 La produzione di beni o di servizi di cui necessita una comunità

Nella maggior parte dei casi è un soggetto pubblico: Stato, Regione, Provincia, Comune a decidere di avviare una intrapresa economica per la produzione di beni o di servizi di cui necessita una comunità: nazionale, regionale, provinciale o comunale. Si hanno in tal caso le cosiddette aziende di pubblici servizi.

Le loro finalità istituzionali non sono certo la rimunerazione del capitale investito, ma la produzione di beni e/o servizi a certi livelli di economicità. Quest'ultima è intesa come la capacità dell'impresa stessa di acquisire, mediante scambi di mercato, i fattori di produzione di cui necessita per lo svolgimento dell'attività di gestione che muove verso le finalità istituzionali dell'intrapresa economica.

Un grado sufficiente di economicità assolve al principio della continuità aziendale (*going concern* nella letteratura di lingua inglese) statuito ex art 2423 bis c.c..

In alcuni casi particolari di aziende di pubblici servizi la continuità aziendale non è garantita dall'economicità della gestione. Si pensi all'ipotesi che la grandezza dei costi di esercizio superi quella dei ricavi. Si ha allora un *deficit* sistematico di gestione che deve essere coperto dal soggetto pubblico mediante la contribuzione della collettività. La continuità aziendale è in questi casi garantita solo dal soggetto pubblico. Si ha dunque una vitalità economica riflessa dal soggetto di

FERDINANDO SUPERTI FURGA
PROFESSORE EMERITO DI ECONOMIA AZIENDALE
NELL'UNIVERSITÀ DI PAVIA

20122 MILANO - VIA SANTA SOFIA, 27
TEL. 02.58.30.59.46 - FAX 02.58.30.60.42
e-mail: fsupertifurga@studiesupertifurga.it

appartenenza. All'azienda si richiede solamente un grado sufficiente di efficienza, cioè la capacità di soddisfare le esigenze per cui è stata istituita ad un certo livello di economicità sia pure negativa. Nei casi di valutazione del capitale economico di aziende di pubblici servizi aventi un grado sufficiente di economicità, cioè in grado di operare come istituti economici autonomi, le metodologie utilizzate sono di specie patrimonialistica poiché non sarebbe razionale considerare le prospettive redditualiistiche che esulano dalle finalità istituzionali di questa specie di imprese. Più complessa sarebbe la valutazione di imprese di pubblici servizi dotate solo di vitalità economica riflessa dal soggetto di appartenenza. Problematica che non interessa in questa sede.

Tra le metodologie patrimonialistiche in alcuni casi si debbono prendere in considerazione gli ipotetici costi di ricostruzione degli impianti da valutare e procedere poi alla loro svalutazione in funzione del grado di vetustà, intesa sia come logorio fisico-tecnico che economico. In altri, quando la gestione sia stata svolta razionalmente in relazione al mantenimento dell'efficienza del complesso sia mediante le opportune operazioni di manutenzione sia con l'eventuale rinnovo degli impianti stessi e i bilanci di chiusura, deputati a raffigurare con chiarezza e in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, finanziarie e l'andamento economico della gestione, è possibile per la valutazione del capitale economico con il metodo patrimonialistico considerare i valori espressi dal bilancio di esercizio.



FERDINANDO SUPERTI FURGA
PROFESSORE EMERITO DI ECONOMIA AZIENDALE
NELL'UNIVERSITÀ DI PAVIA
20132 MILANO - VIA SANTA SOFIA, 27
TEL. 02.58.30.59.46 - FAX 02.58.30.60.42
e-mail. fsupertifurga@studiosupertifurga.it

5) La valutazione del capitale economico, cioè del patrimonio della Broni Stradella Pubblica Srl

La società opera quale socio consorte in Pavia Acque Scarl, gestore del servizio idrico integrato sul territorio provinciale, per l'erogazione del servizio sul territorio dei Comuni definiti da Pavia Acque stessa, svolgendo attività di natura operativa (conduzione quotidiana e manutenzione ordinaria e straordinaria di reti e impianti afferenti i segmenti di fognatura e depurazione) e tecnico-amministrative, sempre connesse ai segmenti di fognatura e depurazione , sia rivolta all'utenza che ai Comuni.

La voce di maggiore rilievo dello stato patrimoniale è la partecipazione nella Pavia Acque Scarl pari a Euro 3.767.868,44 corrispondente all' 8.080739 % del capitale sociale complessivo che ammonta a Euro 15.048.128,21. Broni Stradella Pubblica Srl è uno dei bracci operativi di Pavia Acque Scarl e svolge tutta l'attività di conduzione e manutenzione ordinaria e straordinaria nel proprio ambito territoriale.

Atteso che mediante le operazioni di gestione relative alla manutenzione degli impianti e al rinnovo sistematico di alcune parti degli stessi la Società è in grado di mantenere la capacità operativa dell'intero sistema si possono considerare i valori espressi nei bilanci.

Dall'analisi dei bilanci depositati si rileva l'economicità della gestione. Infatti, gli esercizi 2014 e 2015 presentano risultati positivi rispettivamente pari a Euro 46.229 e Euro 80.063. Anche la situazione al 31.12.2016 evidenzia un utile in formazione positivo che palesa un progressivo miglioramento dei risultati economici nel triennio. Ritengo quindi che la Broni Stradella Pubblica Srl possa continuare a svolgere l'attività istituzionale come istituto economico autonomo. Per

FERDINANDO SUPERTI FURGA
PROFESSORE EMERITO DI ECONOMIA AZIENDALE
NELL'UNIVERSITÀ DI PAVIA

20122 MILANO - VIA SANTA SOFIA, 27
TEL. 02.54.30.59.49 - FAX 02.58.30.60.42
e-mail fspfurgo@studiosupertifurga.it

le caratteristiche dell'incarico che mi è stato conferito non ho effettuato alcuna revisione dei dati contabili che mi sono stati forniti. Ho considerato la situazione contabile al 31.12.2016 allegata al verbale dell'organo di controllo riferito alla stessa data (All. B). L'Organo di controllo, direttamente sentito, ha confermato il verbale sopra citato assunto, pertanto, ad attestazione di correttezza.

Per quanto sopra esposto, ritengo che il valore unico attribuibile al patrimonio di questa Società al fine della determinazione dei rapporti di cambio sia misurabile con la grandezza del patrimonio espresso nella situazione contabile riferita al 31.12.2016, pari a Euro 3.894.632,93.



FERDINANDO SUPERTI FURGA
PROFESSORE ENERITO DI ECONOMIA AZIENDALE
NELL'UNIVERSITÀ DI PAVIA

20122 MILANO - VIA SANTA SOFIA, 27
TEL. 02.58.30.59.46 - FAX 02.58.30.60.42
e-mail. fspfurga@studiosupertifurga.it

6) La valutazione del capitale economico, cioè del patrimonio della Broni Stradella SpA

La società svolge attività multiservizio quali: servizio gas; servizio RSA (Residenza Sanitaria Assistenziale), servizio RSD (Residenza Sanitaria Disabili), servizio raccolta rifiuti, servizio gestione acquedotto per il Comune di Belgioioso, generazione energia da impianti fotovoltaici (GSE), gestione impianti sportivi, interventi di bonifica, servizi di conduzione segmenti di fognatura e depurazione per conto Comuni.

Tra le attività dello stato patrimoniale si rileva la voce azioni proprie pari a Euro 1.791.545,47. Questo ammontare deve essere sottratto dal patrimonio netto ex art. 2357 ter, u.c.

Nella classe partecipazioni la voce di maggior rilievo è Broni Stradella Gas che rappresenta il 15% del capitale sociale pari a Euro 600.000,00

La Broni Stradella Gas srl è una società di servizi che ha per oggetto l'attività di vendita di gas di qualsiasi specie in tutte le sue applicazioni. Dal 1 aprile 2003 l'attività svolta è la vendita di gas per l'impianto di Stradella il cui vettoriamento è gestito dalla Broni Stradella SpA (settore gas). La Società ha poi ampliato tale attività in molti altri comuni. La vendita di gas ai clienti finali avviene sin dall'inizio dell'attività sociale con la collaborazione di Coregas Gestioni Industriali Srl [dire di altre attività].

Atteso che mediante le operazioni di gestione relative alla manutenzione degli impianti e al rinnovo sistematico di alcune parti degli stessi la Broni Stradella SpA è in grado di mantenere la capacità operativa dell'intero sistema si possono considerare i valori espressi nei bilanci.

FERDINANDO SUPERTI FURGA
PROFESSORE EMERITO DI ECONOMIA AZIENDALE
NELL'UNIVERSITÀ DI PAVIA

20122 MILANO - VIA SANTA SOFIA, 27
TEL. 02.58.30.58.47 - FAX 02.58.30.60.42
e-mail: fspfurga@studie.supertifurga.it

Dall'analisi dei bilanci depositati si rileva l'economicità della gestione. Infatti, gli esercizi 2014 e 2015 presentano risultati positivi rispettivamente pari a Euro 116.442 e Euro 211.508. Anche la situazione al 31.12.2016 evidenzia un utile in formazione positivo che palesa un progressivo miglioramento dei risultati economici nel triennio. Ritengo quindi che la Broni Stradella SpA possa continuare a svolgere l'attività istituzionale come istituto economico autonomo. Per le caratteristiche dell'incarico che mi è stato conferito non ho effettuato alcuna revisione dei dati contabili che mi sono stati forniti. Ho considerato la situazione contabile al 31.12.2016 allegata al verbale dell'organo di controllo riferito alla stessa data (All. C). L'Organo di controllo, direttamente sentito, ha confermato il verbale sopra citato assunto, pertanto, ad attestazione di correttezza.

Per quanto sopra esposto, ritengo che il valore unico attribuibile al patrimonio di questa Società al fine della determinazione dei rapporti di cambio sia misurabile con la grandezza del patrimonio espresso nella situazione contabile riferita al 31.12.2016, pari a Euro 5.506.947.

FERDINANDO SUPERTI FURGA
PROFESSORE EMERITO DI ECONOMIA AZIENDALE
NELL'UNIVERSITÀ DI PAVIA

20122 MILANO - VIA SANTA SOFIA, 27
TEL. 02.58.30.58.49 - FAX 02.58.30.60.48
e-mail: fspfurga@studiosupertifurga.it

7) *La valutazione del capitale economico, cioè del patrimonio della Acaop SpA*

La società opera quale socio consorte in Pavia Acque Scarl, gestore del servizio idrico integrato sul territorio provinciale, per l'erogazione del servizio sul territorio dei Comuni definiti da Pavia Acque stessa, svolgendo attività di natura operativa (conduzione quotidiana e manutenzione ordinaria e straordinaria di reti e impianti afferenti il segmento di acquedotto) e tecnico-amministrative sempre connesse al segmento di acquedotto sia rivolto all'utenza che ai Comuni (pratiche tecnicooamministrative connesse alla gestione commerciale del rapporto di utenza, alla preventivazione pre-contrattuale, alla gestione e al monitoraggio dei flussi di cassa relativi alla fatturazione all'utenza)

La voce di maggiore rilievo dello stato patrimoniale è la partecipazione nella Pavia Acque Scarl corrispondente all' 8,080739 % del capitale sociale complessivo che ammonta a Euro 15.048.128,21.

Atteso che mediante le operazioni di gestione relative alla manutenzione degli impianti e al rinnovo sistematico di alcune parti degli stessi la Società è in grado di mantenere la capacità operativa dell'intero sistema si possono considerare i valori espressi nei bilanci.

Dall'analisi dei bilanci depositati si rileva l'economicità della gestione. Infatti, gli esercizi 2014 e 2015 presentano risultati positivi rispettivamente pari a Euro 28.982 e Euro 79.027. Anche la situazione al 31.12.2016 evidenzia un utile in formazione positivo che palesa un progressivo miglioramento dei risultati economici nel triennio. Ritengo quindi che la Acaop SpA possa continuare a svolgere l'attività istituzionale come istituto economico autonomo. Per le caratteristiche dell'incarico che mi è stato conferito non ho effettuato alcuna

FERDINANDO SUPERTI FURGA
PROFESSORE EMERITO DI ECONOMIA AZIENDALE
NELL'UNIVERSITÀ DI PAVIA
20122 MILANO - VIA SANTA SOFIA, 27
TEL. 02.58.30.59.46 - FAX 02.58.30.60.42
e-mail: fsupfuga@studiosupertifurga.it

revisione dei dati contabili che mi sono stati forniti. Ho considerato la situazione contabile al 31.12.2016 allegata al verbale dell'Organo di controllo riferito alla stessa data (All. D). L'Organo di controllo, direttamente sentito, ha confermato il verbale sopra citato assunto, pertanto, ad attestazione di correttezza.

Per quanto sopra esposto, ritengo che il valore unico attribuibile al patrimonio di questa Società al fine della determinazione dei rapporti di cambio sia misurabile con la grandezza del patrimonio espresso nella situazione contabile riferita al 31.12.2016, pari a Euro 3.991.216,46.

FERDINANDO SUPERTI FURGA
PROFESSORE EMERITO DI ECONOMIA AZIENDALE
NELL'UNIVERSITÀ DI PAVIA

20122 MILANO - VIA SANTA SOFIA, 27
TEL. 02.58.30.59.45 • FAX 02.58.30.60.42
e-mail: fsupertifurga@studiosupertifurga.it

8) Considerazioni conclusive

Con quanto sopra esposto:

- ho considerato il progetto di fusione che mi è stato consegnato;
- ho indicato il metodo seguito per la determinazione dei rapporti di cambio;
- ho giustificato la scelta della metodologia utilizzata ritenendola adeguata alle fattispecie in esame.

Infine, ho determinato i rapporti di cambio muovendo dalla valutazione dei patrimoni delle tre società come segue:

	Valore del patrimonio	%
1 Broni Stradella Pubblica Srl	€ 3.894.632,93	29,1%
2 Broni Stradella SpA	€ 5.506.946,64	41,1%
3 Acaop SpA	€ 3.991.216,46	29,8%
Totale	€ 13.392.796,03	100%

Per cui:

- ai soci dell'incorporante Broni Stradella Pubblica Srl spetta il 29,1% del patrimonio risultante dalla fusione;
- ai soci della Broni Stradella SpA spetta il 41,1 % del patrimonio risultante dalla fusione;
- ai soci della Acaop SpA spetta il 29,8 % del patrimonio risultante dalla fusione.

Sulla base dei rapporti di cambio risultanti da questa Relazione, che indica e giustifica le metodologie seguite per la determinazione di tali rapporti, sono ripartite le quote spettanti ad ogni singolo socio come da prospetti agli atti.

Con le conclusioni cui sono pervenuto reputo di aver risposto al quesito formulato con scienza e coscienza professionale.

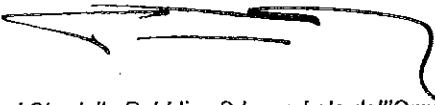
FERDINANDO SUPERTI FURGA
PROFESSORE EMERITO DI ECONOMIA AZIENDALE
NELL'UNIVERSITÀ DI PAVIA

20122 MILANO - VIA SANTA SOFIA, 27
TEL. 02.54.30.59.46 - FAX 02.58.30.60.42
e-mail: fspfurga@studiosupertifurga.it

Ringrazio per la fiducia che mi è stata accordata.

Milano, ... 08.03.2017

Ferdinando Superti Furga



All. A Curriculum Vitae;

All. B Situazione contabile al 31.12.2016 della Broni Stradella Pubblica Srl e verbale dell'Organo di controllo;

All. C Situazione contabile al 31.12.2016 della Broni Stradella SpA e verbale dell'Organo di controllo;

All. D Situazione contabile al 31.12.2016 della Acaop SpA e verbale dell'Organo di controllo;