

STUDIO MURER COMMERCIALISTI

DOTTORI COMMERCIALISTI - REVISORI LEGALI



RELAZIONE DI STIMA DEL VALORE DEL CAPITALE ECONOMICO DI A.S.I. S.P.A.

INDICE

| | |
|--|---------|
| 1. Premessa | Pag. 2 |
| 2. Profilo della società | Pag. 3 |
| 3. Nota valutativa di sintesi del 18.07.2016 | Pag. 6 |
| 4. L'omogeneizzazione dei criteri di valutazione | Pag. 15 |
| 5. I metodi di valutazione patrimoniale | Pag. 16 |
| 5.1 Metodo del patrimonio netto contabile | Pag. 16 |
| 5.2 Metodo patrimoniale complesso | Pag. 18 |
| 5.3 Metodo misto patrimoniale e reddituale | Pag. 19 |
| 6. I metodi di valutazione di mercato | Pag. 20 |
| 7. Conclusione | Pag. 22 |

1. PREMESSA

Lo scrivente Studio, nella persona dell'associato dott. Gabriele GIAMBRUNO, nato a Jesolo (VE) il 15.12.1961, c.f. GMB GRL 61T15 C388C, dottore commercialista in San Donà di Piave (VE), iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti di Venezia, ha ricevuto l'incarico di effettuare una valutazione del capitale economico della società A.S.I. S.p.A., con sede a San Donà di Piave (VE), Via Nazario Sauro n. 21, iscritta al Registro delle Imprese di Venezia al n. 00203920277, esercente l'attività di gestione del servizio idrico integrato nel territorio dei Comuni di Jesolo, San Donà di Piave, Musile di Piave, Fossalta di Piave, Noventa di Piave, Torre di Mosto, Ceggia, Cessalto, Eraclea, Caorle e Zenson di Piave, in forza di convenzione sottoscritta con il Consiglio di Bacino Laguna di Venezia, scadente il 31.12.2018.

Lo scrivente professionista associato, nell'espletamento dell'incarico, si è recato in più occasioni presso la sede della società e, con la collaborazione del direttore dell'area amministrativa della società stessa, dott. Gianni MONTAGNER, ha avuto ampio accesso alla documentazione contabile ed amministrativa (visure camerali, bilanci degli ultimi tre esercizi, budgets periodo 2016/2018, dati estratti dal Piano d'Ambito e relativo P.E.F. approvato dal Consiglio di Bacino in data 01.06.2016, altra documentazione contabile ritenuta utile ai fini valutativi), necessaria per l'esecuzione della stima, traendone tutti i dati utili riepilogati negli allegati alla presente relazione e sulla base dei quali sono state effettuate le valutazioni di seguito esposte.

Lo scrivente ha operato nel presupposto che si verifichino le previsioni di cui ai budgets prodotti da A.S.I. S.p.A., assumendo nel contempo che non si verifichino fatti straordinari tali da incidere negativamente sull'andamento della attività. Il giudizio di valore si è limitato all'azienda considerata nel suo complesso. Sulle informazioni fornite dalla società lo scrivente non ha effettuato revisioni, verifiche o controlli, anche in considerazione che la società è sottoposta a controllo del collegio sindacale e di società di revisione. Si è operato assumendo quindi la correttezza delle informazioni ricevute.

2. PROFILO DELLA SOCIETA'

L'Azienda Servizi Integrati S.p.A. di San Donà di Piave (VE) (ex Consorzio per l'Acquedotto del Basso Piave) è stata fondata nei primi anni Trenta del secolo scorso per la gestione consortile del servizio di acquedotto e la realizzazione delle opere ad esso collegate in una zona scarsamente fornita.

Nel corso degli anni il Consorzio, nato in una realtà prettamente agricola, ha provveduto alla realizzazione delle opere di acquedotto in tutto il bacino dei Comuni consorziati ed alla loro gestione.

L'attuale conformazione dei Comuni soci - costituita dai comuni di Caorle, Ceggia, Cessalto, Eraclea, Fossalta di Piave, Jesolo, Musile di Piave, Noventa di Piave, San Donà di Piave, Torre di Mosto, Zenson di Piave - è frutto della loro progressiva adesione al Consorzio completatasi nella seconda metà degli anni '70 del secolo scorso con l'ingresso del Comune di Zenson di Piave.

L'Azienda si trova ora ad operare in un territorio densamente abitato nel quale si sono avuti profondi cambiamenti con caratteristiche territoriali ed economiche differenziate (industrie nei Comuni dell'entroterra e turismo nelle località balneari di Jesolo, Caorle ed Eraclea).

Il Consorzio, in base a quanto previsto dall'art. 60 della Legge 08/06/1990 n.142, si trasforma nel 1995 in Azienda Speciale Consortile, andando così ad assumere propria personalità giuridica ed una maggiore autonomia imprenditoriale.

Nel 1998 è iniziato il percorso di accorpamento in un unico soggetto di riferimento del Ciclo Integrato delle Acque (rif. Legge Galli n. 36/1994), percorso conclusosi dopo circa tre anni con l'acquisizione della gestione del servizio di fognatura e depurazione di tutti i Comuni serviti da acquedotto.

Nel corso dell'anno 2000 l'azienda avvia anche l'attività di Gestione della Raccolta e Smaltimento dei Rifiuti Agricoli.

Nel 2001 l'Azienda ha conseguito la Certificazione del proprio Sistema di Qualità Aziendale secondo la norma UNI EN ISO 9001.

Successivamente, dal 1° Maggio 2002, l'Azienda si trasforma, secondo i dettami dell'art. 115 D.Lgs. 267/2000 integrato e modificato dall'art. 35 della Legge n. 448/2001, da Azienda Speciale in Società per Azioni, cambiando la propria ragione sociale in Azienda Servizi Integrati S.p.A. (A.S.I. S.p.A.), per dar vita a prospettive di sviluppo in linea con le tendenze

economiche del settore, ponendosi per una maggiore apertura ed integrazione nei mercati delle "Public Utilities" e per un servizio qualificato alla clientela.

Matura nel frattempo, da parte di alcuni Comuni Soci, anche l'intenzione di affidare ad A.S.I. S.p.A. la Gestione del Servizio di Igiene Ambientale nel Territorio. L'affidamento del servizio inizia nel 2003 con i Comuni di Musile di Piave, Fossalta di Piave e Noventa di Piave. L'anno successivo si aggiunge l'affidamento del Comune di San Donà di Piave.

Da subito A.S.I. S.p.A. provvede ad introdurre il sistema di raccolta differenziata sul territorio dei Comuni serviti, ottenendo risultati di rilievo (livelli medi del 70% del rifiuto differenziato sul totale), accreditati anche a livello nazionale.

L'esperienza in tale settore di attività cessa con il 31/12/2009 quando, per volere dei soci che intendono differenziare l'affidamento dei servizi del ciclo idrico da quello dei rifiuti, tale ramo di azienda viene scisso e ceduto alle società Veritas S.p.a. ed Alisea S.p.a..

Per quanto riguarda il settore del servizio idrico integrato, il sistema organizzativo dell'Azienda, perfezionato negli anni, ha permesso di ottimizzare e migliorare le capacità, fornendo prodotti qualificati nell'ambito della progettazione, costruzione, installazione, manutenzione e gestione delle opere del Ciclo Integrato delle Acque.

A.S.I. S.p.A. nel corso degli anni ha mantenuto e sviluppato ulteriormente il Sistema di Qualità Aziendale, conseguendo la certificazione UNI EN ISO 9001:2008.

L'Azienda, inoltre, possiede un laboratorio di analisi accreditato ai sensi della norma UNI CEI EN ISO/IEC 17025:2005 e ai documenti prescrittivi ACCREDIA (N° Accr. 506). Il sistema qualità in oggetto, introducendo specifiche procedure di assicurazione e valutazione di qualità delle attività analitiche svolte, integra quello di carattere gestionale più generale, realizzato dall'Azienda Servizi Integrati S.p.A. ai sensi della norma UNI EN ISO 9001:2008. Da dicembre 2011 A.S.I. S.p.A. ha ottenuto anche la certificazione secondo la norma UNI EN ISO 14001:2004 per le attività di: "Progettazione opere, captazione, potabilizzazione ed adduzione dell'acqua erogata nei comuni di: Caorle, Ceggia, Cessalto, Eraclea, Fossalta di Piave, Jesolo, Musile di Piave, Noventa di Piave, San Donà di Piave, Torre di Mosto, Zenson di Piave".

L'azienda ha adottato anche un Sistema di Gestione Ambientale (SGA) allo scopo di raggiungere un miglioramento delle performance ambientali, rispettando i principi fondamentali di gestione, ossia: impegno e politica dell'ambiente, pianificazione degli aspetti ambientali, attuazione e funzionamento, misurazione e valutazione, revisione e



miglioramento. In data 4 luglio 2012 è stata ottenuta la convalida della dichiarazione ambientale rispetto ai requisiti del Regolamento EMAS per la sede legale ed il sito di Torre Caligo da parte dell'Ente di Certificazione IMQ, in attesa della Registrazione da parte del Comitato per l'Ecolabel e per l'Ecoaudit.

Attualmente l'Azienda fornisce acqua potabile ad un territorio di circa 125.000 abitanti residenti ed altrettanti fluttuanti derivanti dal flusso turistico. Il servizio è reso a più di 63.000 utenze tra domestiche, commerciali, industriali, agricole, turistiche, ecc. per un totale di circa 20 milioni di mc. di acqua consegnata. L'Azienda provvede successivamente al collettamento ed al trattamento di circa 14 milioni di metri cubi di acque reflue urbane che, dopo un'adeguata depurazione, vengono restituite all'ambiente.

Il complesso sistema di captazione e produzione di acqua potabile ed il sistema di distribuzione all'utenza è costituito, oltre che da una rete idrica di circa 1.700 km, da quattro punti di approvvigionamento, dei quali due sono campi pozzi e due impianti di captazione di acque superficiali.

I campi pozzi sono situati in Comuni al di fuori del comprensorio servito, nelle località di Candelù in comune di Maserada sul Piave e Roncadelle in comune di Ormelle; essi prelevano acqua dalla falda artesiani, a diverse profondità, per inviarla alla distribuzione di una parte dei Comuni serviti, attraverso due acquedotti, denominati Destra Piave (derivato dall'impianto Candelù) e Sinistra Piave (derivato dall'impianto Roncadelle), collegati per l'interscambio con gli altri due della zona litoranea denominati Acquedotto del Sile (derivato dall'impianto di potabilizzazione di "Torre Caligo" a Jesolo) e Acquedotto del Livenza (derivato dall'impianto di potabilizzazione "Boccafossa" di Torre di Mosto).

I due impianti di potabilizzazione hanno la loro ragione nel soddisfacimento delle richieste estive di utenza delle zone turistiche di Caorle e Jesolo, tanto che uno di questi è a funzionamento stagionale.

Infatti durante il periodo estivo (maggio-settembre) viene avviato l'impianto di produzione del Livenza, mentre quello del Sile a Jesolo aumenta considerevolmente la sua produzione. Quest'ultimo impianto è dotato, in particolare, di un innovativo sistema di trattamento delle acque che agisce tramite un bacino artificiale detto "bacino di lagunaggio" nel quale fluisce a gravità l'acqua del Sile prima di essere prelevata per le successive fasi di potabilizzazione. Tale bacino avente estensione di circa 40.000 m² per un volume di riempimento di 230.500 m³, costituisce una riserva per i casi di emergenza legati a fenomeni di inquinamento del Sile

e soprattutto costituisce un primo trattamento dell'acqua prelevata grazie a fenomeni microbiologici che si instaurano.

L'acqua prelevata dai pozzi è comunque una parte consistente della produzione, pari a circa il 55 % della produzione annua.

Il sistema della rete idrica è completamente interconnesso e ciò permette di garantire lo scambio tra i 4 punti di approvvigionamento, in modo da garantire sempre un servizio minimo, anche in caso di eventi eccezionali che riducano temporaneamente la funzionalità di uno di questi.

Tutti gli impianti di produzione e pompaggio che insistono sulla rete idrica potabile, inoltre, sono telecontrollati a distanza da un centro di supervisione automatizzato.

Il controllo qualitativo dell'acqua potabile viene effettuato dalla sezione Controllo e Sviluppo Tecnologico dei Processi.

Il sistema fognario gestito dall'Azienda è costituito essenzialmente dai singoli sistemi fognari comunali, non collegati tra loro, diversamente da quanto accade per la rete idrica; l'acquisizione di A.S.I. S.p.A. delle fognature dai rispettivi Comuni è avvenuta a cavallo dagli anni 1998 - 2002. L'Azienda si occupa, inoltre, della gestione e dello sviluppo degli impianti di depurazione deputati al trattamento delle acque reflue ad essi convogliati prima di essere restituite all'ambiente. A.S.I. S.p.A. sta sperimentando, in particolare, l'abbandono dell'uso del cloro in depurazione per favorire l'impiego di una tecnologia innovativa che favorisce il raggiungimento di obiettivi di qualità ambientale.

3. NOTA VALUTATIVA DEL 18.07.2016

In data 18.07.2016 lo scrivente ha peraltro già consegnato alla società una prima nota valutativa di sintesi delle elaborazioni valutative formulate alla suddetta data, che si seguito integralmente si riporta in carattere *corsivo*:

<<I valori contabili si riferiscono all'ultimo bilancio approvato (31.12.2015), ove non diversamente indicato.

IL METODO VALUTATIVO SEGUITO

Ordinariamente, il metodo valutativo seguito per le aziende esercenti concessioni amministrative di servizio pubblico è quello analitico patrimoniale complesso¹, che consiste

¹ Cfr. D. BALDUCCI, La valutazione dell'azienda, Edizione FAG Milano, 2006, pag. 578.

nel determinare il valore del capitale economico aziendale in funzione del valore effettivo corrente del patrimonio netto di riferimento, tenendo conto, in tale grandezza, anche del valore dei beni immateriali non contabilizzati, quali, nel caso specifico, il valore della concessione amministrativa di affidamento di pubblico servizio. Quest'ultima, nel caso di specie, è un elemento strutturale in quanto è ordinariamente condizione per l'esercizio dell'attività per tale tipologia di imprese.

In particolare, il metodo patrimoniale complesso scaturisce dalla seguente formulazione sintetica:

$$W = K + V$$

Dove:

W = valore del capitale economico aziendale

K = patrimonio netto contabile rettificato a valori correnti

V = valore della concessione amministrativa di affidamento

In merito al primo elemento considerato (K) e cioè il patrimonio netto contabile rettificato a valori correnti, nel caso specifico di A.S.I. S.p.A., si deve subito precisare che tale componente non viene considerata ai fini valutativi nei termini suddetti, per i motivi che in sintesi si espongono di seguito:

- a) Il patrimonio netto contabile aziendale al 31.12.2015, di euro 66.096.688, tenuto conto che il capitale circolante netto aziendale alla medesima data ammonta ad euro 22.216.440, di cui euro 20.468.310 di disponibilità liquide conseguenti all'erogazione di finanziamenti specifici già vincolati alla realizzazione del programma di investimenti previsto dal Piano d'Ambito, risulta sostanzialmente riferibile alle immobilizzazioni immateriali e materiali destinate all'esercizio del servizio idrico integrato;
- b) tali immobilizzazioni sono sostanzialmente costituite da interventi incrementativi su immobili ed impianti di proprietà dei Comuni soci e da immobili, impianti e macchinari, attrezzature ed altri cespiti di proprietà aziendale strumentali all'esercizio del servizio idrico integrato ricevuto in affidamento. Il regime giuridico di tali beni immateriali e materiali è sostanzialmente regolato dal D. Lgs. 152/2006 in materia ambientale e, in particolare, in materia di servizio idrico integrato (Sezione III – gestione delle risorse idriche, art. 143) che prevede la sostanziale indisponibilità per il gestore dei beni (demaniaali) medesimi, nel senso che gli stessi sono, da un lato, destinati esclusivamente all'esercizio del servizio idrico integrato in attuazione della convenzione di affidamento

e, dall'altro, che devono essere devoluti ai Comuni alla scadenza dell'affidamento e da essi messi nella disponibilità del nuovo gestore, fatta salva la determinazione di specifici indennizzi per la parte degli investimenti in questione non ancora eventualmente recuperata in tariffa al termine della concessione e non coperta da contribuzioni pubbliche, secondo la regolamentazione stabilita dall'Autorità di Settore (AEEGSI);

- c) per tali motivi, tali beni ed il valore corrente ad essi correlato, specie in una prospettiva di continuità aziendale ipotizzabile nel contesto di operazioni di integrazione societaria quale quello in cui si muove attualmente A.S.I. S.p.A., non si ritengono direttamente rilevanti ai fini valutativi di cui sopra, mentre la redditività generata dal loro utilizzo nel contesto produttivo in questione si ritiene adeguatamente rappresentata nella valorizzazione della concessione amministrativa, di cui si dirà, in quanto determinata come attualizzazione dei flussi monetari/reddituali stimabili in un determinato arco temporale.

La valutazione seguita si limita pertanto alla determinazione, con metodologia che si ritiene adeguata, del valore della concessione amministrativa di affidamento che, in linea generale, fa riferimento al valore attuale dei risultati netti attesi (siano essi reddituali o monetari) che l'esercizio del diritto di concessione stesso può fruttare al soggetto gestore concessionario a prescindere dall'influenza di elementi soggettivi e contingenti. Sono dunque le condizioni operative dell'attività che il diritto di concessione consente di svolgere a divenire le variabili di riferimento nella determinazione del valore del diritto stesso. In estrema sintesi, il valore positivo attuale della concessione amministrativa può rinvenirsi nella seguente relazione: ricavi tariffari + eventuali contributi pubblici > costi riconosciuti in tariffa, eccedenza destinata alla congrua remunerazione del capitale investito, così come regolato dalle norme emanate dall'Autorità d'Ambito, tenuto adeguato conto del fattore temporale della durata della concessione mediante il processo di attualizzazione dei flussi considerati.

L'APPLICAZIONE DELLA METODOLOGIA VALUTATIVA AL CASO SPECIFICO

L'applicazione delle conclusioni brevemente esposte nel precedente paragrafo, tenuto conto del contesto specifico di A.S.I. S.p.A., conduce alle seguenti considerazioni di natura tecnica, ognuna delle quali formerà oggetto di seguito di breve commento:

- a) Arco temporale di riferimento della valutazione: **periodo analitico 2016/2018 + "horizon"**;



- b) Grandezze finanziarie oggetto di attualizzazione: *"unlevered free cash flow"* per il periodo 2016/2018 e *"net operating profit after taxes"* per l'"horizon";
- c) Tasso di attualizzazione: wacc 5,56% per il periodo 2016/2018 e wacc 5,56% al netto di un *"growing rate"* dell'0,00% per l'"horizon". La scelta di porre il *"growing rate"* pari a zero si giustifica con la considerazione che l'azienda dispone, sulla base del piano economico finanziario approvato dal Consiglio di Bacino, di dati di programmazione sufficientemente attendibili ed oggetto di regolazione, di cui, come si dirà meglio in seguito, si è operata una media ai fini della valutazione dell'"horizon".

Di seguito il commento relativo:

a) ARCO TEMPORALE DI RIFERIMENTO DELLA VALUTAZIONE

Il periodo puntuale 2016/2018 è stato considerato in quanto la scadenza convenzionale della concessione per A.S.I. S.p.A. è attualmente determinata al 31.12.2018. Peraltro, tenuto anche conto del contesto di operazioni di integrazione societaria quale quello in cui si muove attualmente A.S.I. S.p.A. in attuazione dei recenti provvedimenti normativi in materia di società partecipate dagli enti locali e della normativa nazionale (art. 149 bis D. Lgs. 152/2006) e locale (deliberazioni di Consiglio di Bacino) in materia di servizio idrico integrato dirette all'assegnazione del servizio ad un gestore unico nell'ambito territoriale di riferimento in cui attualmente opera A.S.I. S.p.A., si ritiene che l'azienda oggetto di valutazione sia destinata a continuare con le caratteristiche sue proprie anche in un contesto di gestore unico del servizio, a cui A.S.I. S.p.A. concorra pur nell'ambito di una operazione di integrazione societaria. Come si è notato in conclusione del precedente paragrafo, infatti, la valutazione in questione si limita alla determinazione, con metodologia che si ritiene adeguata, del valore della concessione amministrativa che, in linea generale, fa riferimento al valore attuale dei risultati netti attesi (siano essi reddituali o monetari) che l'esercizio del diritto di concessione può fruttare al soggetto gestore concessionario a prescindere dall'influenza di elementi soggettivi e contingenti. Sono dunque le condizioni operative dell'attività che il diritto di concessione consente di svolgere, indipendentemente da profili soggettivi, a divenire le variabili di riferimento nella determinazione del valore del diritto stesso. In altri termini, il valore economico della concessione è funzione della *"capacità astratta di reddito"* dell'attività svolta in regime di concessione amministrativa. Per tale motivo, oltre al periodo analitico di tre annualità sopra precisato, si è ipotizzato anche un periodo temporale indefinito,



denominato "horizon", in relazione al quale stimare tale "capacità astratta di reddito" definita dalla attualizzazione della grandezza economica "net operating profit after taxes".

b) **ILLUSTRAZIONE DELLE GRANDEZZE ECONOMICO FINANZIARIE OGGETTO DI ELABORAZIONE**

b.1) "unlevered free cash flow" per il periodo analitico 2016/2018, così determinato:

| |
|--|
| EBITDA |
| - Ammortamenti = |
| EBIT |
| - Imposte IRES/IRAP = |
| NOPAT (net operating profit after taxes) |
| + ammortamenti e accantonamenti |
| -investimenti al netto della parte finanziata da contributo FONI (*) |
| - Variazione fondo TFR |
| +/- variazione del capitale circolante netto |
| UFCF (unlevered free cash flow) |

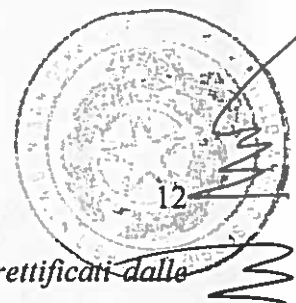
(*) FONI = quota parte della tariffa annuale spettante al gestore a titolo di anticipazione finanziaria destinata al finanziamento di nuovi investimenti individuati nel Piano d'Ambito.

Tale grandezza (UFCF) è assunta:

- 1) per l'anno 2015 (anno a consuntivo), sulla base del bilancio consuntivo al 31/12/2015 approvato dall'assemblea dei soci del 30/6/2016, ad eccezione delle imposte IRES e IRAP il cui metodo di calcolo è stato uniformato nella misura rispettiva del 27,5% dell'EBIT e del 4,2% dell'EBIT aumentato del costo del lavoro indeducibile e degli accantonamenti per svalutazioni e perdite su crediti;
- 2) per l'anno 2016, tale grandezza (UFCF) è assunta sulla base:
 - 2.1) dei ricavi da tariffa, al netto della componente FONI e comprensivi dei contributi di allacciamento, degli altri ricavi del servizio idrico integrato e degli altri proventi tratti dal piano economico finanziario approvato dal Consiglio di Bacino in data 01.06.2016;



- 2.2.) *del costo del personale previsto sulla base di proiezioni aziendali aggiornate per l'anno 2016;*
- 2.3.) *degli altri costi operativi e di struttura, quantificati con riferimento al budget aziendale 2016 approvato dall'assemblea dei soci del 25.02.2016;*
- 2.4.) *della svalutazione dei crediti e degli altri accantonamenti operativi, quantificati mantenendo la previsione di budget 2016;*
- 2.5.) *degli ammortamenti, compresi gli ammortamenti pregressi, rettificati dalle quote di contributi c/impianti riscontati, comprese le quote FONI, tratti dal piano economico finanziario approvato dal Consiglio di Bacino in data 01.06.2016;*
- 2.6.) *degli oneri finanziari, determinati considerando gli interessi passivi previsti dai piani di ammortamento delle obbligazioni e mutui in essere, al netto di interessi attivi su liquidità;*
- 2.7.) *delle imposte IRES e IRAP, il cui metodo di calcolo è stato uniformato, ai fini della valutazione, nella misura rispettiva del 27,5% dell'EBIT e del 4,2% dell'EBIT aumentato del costo del lavoro indeducibile e degli accantonamenti per svalutazioni e perdite su crediti;*
- 3) *per gli anni 2017 e 2018, tale grandezza (UFCF) è assunta sulla base:*
- 3.1) *dei ricavi da tariffa, al netto della componente FONI e comprensivi dei contributi di allacciamento, degli altri ricavi del servizio idrico integrato e degli altri proventi tratti dal piano economico finanziario approvato dal Consiglio di Bacino in data 01.06.2016;*
- 3.2) *dei costi del personale, con un incremento stimato dell'1,5% sull'anno precedente in considerazione di adeguamenti contrattuali previsti;*
- 3.3) *degli altri costi operativi e di struttura, con un incremento del 2% per il 2017 per adeguamento stimato ai nuovi standard di servizio richiesti dall'Autorità di settore e del 1,5% per il 2018 in quanto si stima un effetto di calmieramento di tale fattore incrementativo;*
- 3.4) *della svalutazione dei crediti, mantenendo la stessa previsione di budget 2016;*
- 3.5) *degli altri accantonamenti operativi, incrementando la previsione di budget 2016 dell'1% annuo a titolo prudenziale;*



3.6) degli ammortamenti, compresi gli ammortamenti pregressi, rettificati dalle quote di contributi c/impianti riscontati, comprese le quote FONI, tratti dal piano economico finanziario approvato dal Consiglio di Bacino in data 01.06.2016;

3.7) degli oneri finanziari, considerando gli interessi passivi previsti dai piani di ammortamento delle obbligazioni e mutui in essere, oltre a quelli stimati sui nuovi finanziamenti necessari alla realizzazione delle opere del Piano d'Ambito che si prevede di contrarre nel 2017, al netto di interessi attivi su liquidità forfettizzati in euro 40 mila annui e al lordo di interessi passivi diversi forfettizzati anch'essi in euro 15 mila annui per entrambe le annualità;

3.8) degli oneri tributari, il cui metodo di calcolo è stato uniformato, ai fini della valutazione, nella misura rispettiva del 24% dell'EBIT e del 4,2% dell'EBIT aumentato del costo del lavoro indeducibile e degli accantonamenti per svalutazioni e perdite su crediti;

4) gli investimenti, al netto della parte finanziata da contributo FONI e cioè della quota parte della tariffa annuale spettante al gestore a titolo di anticipazione finanziaria destinata al finanziamento di nuovi investimenti individuati nel Piano d'Ambito, sono quelli previsti, per il periodo 2016/2018, dall'ultimo piano degli investimenti approvato da AEEGSI per A.S.I. S.p.a. con deliberazione del 22.01.2015;

5) la variazione del capitale circolante netto del periodo 2016/2018 deriva dalla variazione delle voci di stato patrimoniale del capitale circolante netto (crediti correnti al netto del fondo svalutazione crediti, crediti tributari netti, altri crediti correnti, rimanenze di magazzino, ratei/risconti di natura corrente, debiti verso fornitori e altri debiti) stimate al 31/12 di ciascuno degli anni del periodo analitico sulla base:

- di tempi medi di incasso dei crediti, non superiori a 150 giorni;
- di una svalutazione crediti media del 2% dei clienti finali;
- di tempi medi di pagamento dei debiti verso fornitori, non superiori a 60 giorni;
- dell'andamento storico per gli altri crediti e debiti, con variazioni contenute;



STUDIO MURER COMMERCIALISTI

DOTTORI COMMERCIALISTI - REVISORI LEGALI

dell'esclusione dai risconti passivi della componente FONI e contribuzione in conto impianti che limita la considerazione ai soli ratei/risconti ordinari di natura corrente, sulla base dei dati storici.

b.2) "net operating profit after taxes" per l'"horizon" (periodo di capitalizzazione indefinito (rendita perpetua) di una grandezza economica (NOPAT) media rappresentativa dei risultati economici normalizzati per gli anni dal 2019 in poi), così determinato:

| |
|---|
| EBITDA |
| - Ammortamenti = |
| EBIT |
| - Imposte IRES/IRAP = |
| NOPAT (reddito operativo netto dopo le imposte) |

determinato calcolando la media semplice delle seguenti componenti riferite al periodo 2019/2037:

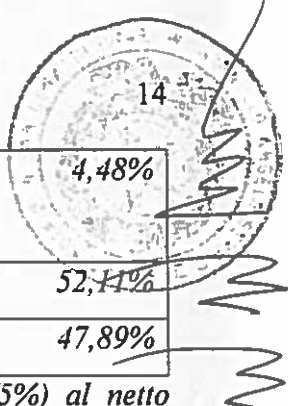
- 1) dei ricavi da tariffa, al netto della componente FONI e comprensivi dei contributi di allacciamento, degli altri ricavi del servizio idrico integrato e degli altri proventi tratti dal piano economico finanziario approvato dal Consiglio di Bacino in data 01.06.2016;
- 2) dei costi del personale, con un incremento del 2% sull'anno precedente (base 2018) in considerazione di adeguamenti contrattuali stimati;
- 3) degli altri costi operativi e di struttura, con un incremento del 2% dal 2019;
- 4) degli ammortamenti, compresi gli ammortamenti pregressi, rettificati dalle quote di contributi c/impianti riscontati, comprese le quote FONI, tratti dal piano economico finanziario approvato dal Consiglio di Bacino in data 01.06.2016;
- 5) degli oneri tributari, il cui metodo di calcolo è effettuato sulla base dell'incidenza delle imposte IRES/IRAP 2018 sull'EBIT 2018, poi applicata all'EBIT medio dell'"horizon".

b.3) "wacc" utilizzato sia per il periodo analitico, che per l'"horizon", determinato sulla base delle seguenti componenti:

| | |
|--|------|
| Costo del capitale di terzi (*) | 3,8% |
| Tasso di rendimento degli investimenti privi di rischio (**) | 2,7% |

STUDIO MURER COMMERCIALISTI

DOTTORI COMMERCIALISTI - REVISORI LEGALI



| | |
|--|--------|
| Premio per investimenti in capitale di rischio aziendale, tenuto conto del settore (***) | 4,48% |
| Incidenza del capitale proprio sul capitale investito (****) | 52,11% |
| Incidenza del capitale di terzi sul capitale investito (****) | 47,89% |

(*) determinato sulla base di un tasso annuo estremamente prudenziale (5%) al netto dell'effetto leva fiscale stimato (-24%);

(**) cedola BTP trentennale asta del 14.06.2016;

(***) sulla base della delibera AEEGSI n. 656/2015, punto 17.4. Il dato si ottiene, come controprova, anche come segue: premio lordo per il rischio di impresa 7,65% ponderato per un coefficiente di settore dello 0,52 comunemente definito dalla prassi in materia. Si ottiene così un coefficiente per il premio di rischio per il settore del 3,98%, ulteriormente maggiorato dello 0,5% per tenere prudenzialmente conto dello specifico rischio aziendale, per un totale del 4,48%;

(****) sulla base dei dati consuntivi 2015.

da cui si ottiene:

$$wacc = (3,8\% * 47,89/100) + ((2,7\% + 4,48\%) * 52,11/100) = 5,56\%$$

IL RISULTATO DELLA VALUTAZIONE

Il valore stimato si ottiene, in conclusione, attualizzando l'UFCF analitico per gli anni di previsione 2016/2018 al tasso wacc del 5,56%, nonché il NOPAT per l'"horizon" (calcolato in base alla formula della rendita perpetua) sempre al tasso wacc del 5,56%, come da prospetto di calcolo allegato (ALLEGATO 1) e sottraendo la posizione finanziaria netta negativa al 31.12.2015 di euro 5.457.947 al risultato così ottenuto.

La valutazione finale del capitale economico così ottenuta è di euro 28.558.472.>>

Come riportato nella suddetta nota di sintesi, la valutazione è stata effettuata "in una prospettiva di continuità aziendale ipotizzabile nel contesto di operazioni di integrazione societaria quale quello in cui si muove attualmente A.S.I. S.p.A."

In particolare, ci si riferisce alla programmata operazione di integrazione societaria con la società esercente servizi di interesse generale a rilevanza economica V.E.R.I.T.A.S. S.p.A. di Venezia, nell'ambito dei piani di razionalizzazione previsti dai recenti interventi normativi in materia di società partecipate dagli enti locali.

Successivamente all'elaborazione della suddetta nota valutativa di sintesi, lo scrivente ha avuto modo di prendere visione della Perizia di Stima del capitale economico della società V.E.R.I.T.A.S. S.p.A., nel frattempo elaborata ed asseverata in data 08.07.2016.

Le conclusioni di tale elaborato peritale richiamano l'applicazione dei seguenti sei metodi di valutazione:

- Metodo del patrimonio netto contabile
- Metodo patrimoniale complesso
- Metodo misto reddituale patrimoniale
- EV/EBITDA
- EV/EBIT
- EV/SALES

giungendo ad una sintesi valutativa, tenuto conto di alcuni elementi prudenziali, di euro 189 milioni, prossima al valore determinato con il metodo dei multipli EV/EBITDA.

4. L'OMOGENEIZZAZIONE DEI CRITERI DI VALUTAZIONE

La parte IV dei Principi Italiani di Valutazione (P.I.V.), intitolata "Applicazioni particolari", si occupa delle valutazioni nelle operazioni straordinarie, tra le quali quelle di integrazione quali fusioni e scissioni.

In tale documento si può leggere che nelle valutazioni di fusione e scissione è importante adottare criteri omogenei. Ciò non significa necessariamente adottare il medesimo metodo di valutazione relativamente alle società partecipanti all'operazione di integrazione, quanto piuttosto condurre un omogeneo apprezzamento delle diverse fonti di reddito e di rischio. L'omogeneità della stima è un aspetto rilevante, tanto che il principio IV.4.2. stabilisce la necessità di garantire omogeneità nelle configurazioni di valore adottate dall'esperto, fermo restando che l'esperto dovrà esprimere un valore assoluto e non un "range" di valutazioni delle società interessate al processo di integrazione. L'eventuale dispersione dei valori ottenuti con criteri differenti dovrà essere ridotta dall'esperto mediante la selezione dei criteri più idonei alle finalità della stima.

Alla luce di tali considerazioni, lo scrivente ha provveduto, in una prima fase, ad applicare, ai fini della valutazione di A.S.I. S.p.A. tutti i sei metodi di valutazione alternativi adottati nella valutazione di V.E.R.I.T.A.S. S.p.A., al fine di verificare il grado di dispersione dei valori,



per poi, in conformità a quanto sopra esposto, ridurre tale dispersione eventuale "mediante la selezione dei criteri più idonei alle finalità della stima".

5. I METODI DI VALUTAZIONE PATRIMONIALE

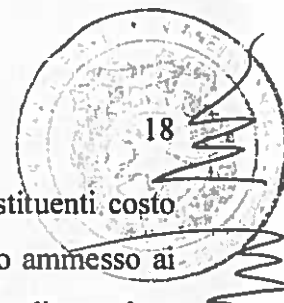
Lo scrivente ha proceduto quindi all'applicazione dei metodi patrimoniali suddetti, con riferimento al:

- Metodo del patrimonio netto contabile;
- Metodo patrimoniale complesso;
- Metodo misto reddituale patrimoniale.

5.1 Ai fini dell'applicazione del *metodo del patrimonio netto contabile*, lo scrivente ha proceduto come segue: si è assunto dapprima il patrimonio netto contabile risultante dal bilancio al 31.12.2015 della società A.S.I. S.P.A. dell'importo di euro 66.096.688, di cui euro 52.329.055 costituito da riserve derivanti dalla rivalutazione dei cespiti effettuata in occasione della trasformazione dell'originario Consorzio di Comuni in S.p.A., ai sensi della normativa agevolativa all'epoca vigente. In relazione a tale riserva ed ai beni strumentali oggetto di rivalutazione, si può specificamente osservare che a seguito della citata trasformazione in società per azioni del 1° maggio 2002 è stata eseguita un'attività di perizia dei beni della società ai sensi dell'art. 2343 del codice civile dal perito designato dal Presidente del Tribunale di Venezia, il quale, agli effetti delle disposizioni del comma 3 dell'art. 115 del D. Lgs. 18 agosto 2000 n. 267, ha determinato, con relazione giurata di stima depositata il 27 ottobre 2004, gli originari valori patrimoniali di conferimento nella società per azioni costituita con efficacia dal 1 maggio 2002. Tale attività ha portato allora all'iscrizione di valori rivalutati rispetto a quelli contabili di patrimonio netto ante perizia. La successiva legge del 22 dicembre 2011, n. 214, allo scopo di "assicurare al più presto una governance complessiva e unitaria per la risorsa idrica", ha attribuito all'Autorità per l'Energia elettrica ed il Gas (ora Autorità per l'Energia elettrica, il Gas ed i Servizi Idrici, o anche AEEGSI) le funzioni di regolazione, con particolare riferimento alla determinazione della tariffa e al controllo del servizio idrico integrato, prevedendo che esse siano "esercitate con i poteri attribuiti all'Autorità stessa dalla legge 14 novembre 1995, n. 481". Considerato che tra i compiti assegnati all'AEEGSI vi è quello di predisporre e rivedere periodicamente il metodo tariffario per la determinazione della



tariffa del servizio idrico integrato, nel corso del 2012 l'Autorità ha avviato una raccolta dati presso i gestori del S.I.I., finalizzata ad acquisire gli elementi necessari alla determinazione delle tariffe del S.I.I. secondo il nuovo metodo tariffario in corso di predisposizione. Entro il 30 ottobre 2012, pertanto, A.S.I. S.p.A., in ottemperanza alle disposizioni emanate, ha trasmesso all'Autorità nazionale una serie di informazioni e dati quantitativi, economici e patrimoniali riferiti al bilancio chiuso al 31 dicembre 2011, secondo le modalità stabilite in maniera puntuale dall'Autorità stessa con le Determinazioni 7 agosto 2012, n. 1/2012 "Definizione dei contenuti informativi e delle procedure di raccolta dati in materia di Servizio Idrico Integrato" e 10 ottobre 2012, n. 2/2012 "Modifiche e integrazioni alla determinazione 7 agosto 2012, n.1 in materia di definizione dei contenuti informativi e delle procedure di raccolta dati in materia di Servizio Idrico Integrato". Con la successiva Delibera AEEG 585/2012/R/IDR "Regolazione dei servizi idrici: approvazione del metodo tariffario transitorio (MTT) per la determinazione della tariffa con il metodo cosiddetto transitorio (MTT)" l'Autorità ha successivamente approvato il nuovo metodo tariffario che ha stabilito, tra l'altro, quali sono le "componenti di costo del servizio che il gettito tariffario deve assicurare in ossequio dei principi del recupero integrale dei costi" ed i criteri per il loro riconoscimento. Tra queste componenti di costo del servizio riconosciute dalla tariffa vi è, in particolare, quella denominata Capex introdotta al fine di remunerare i costi delle immobilizzazioni, intesi come la somma degli oneri finanziari, degli oneri fiscali e delle quote di restituzione dell'investimento realizzato dal Gestore in attuazione alle previsioni dei Piani d'Ambito. Considerato che, con riferimento al valore delle immobilizzazioni realizzate dal gestore ed iscritte nel bilancio al 31/12/2011: il Gestore aveva obbligo di riportare le stratificazioni temporali per anno degli incrementi patrimoniali, dei fondi ammortamento e dei contributi a fondo perduto relativi ai cespiti, in esercizio ed effettivamente utilizzati per il servizio, realizzati dalla data di affidamento sino al 31 dicembre 2011, per i quali il fondo di ammortamento non avesse già coperto il valore lordo degli stessi; dalla valorizzazione dovevano essere escluse le rivalutazioni economiche e monetarie ed ogni altro costo incrementativo non costituente costo storico originario degli impianti, A.S.I. S.p.A. ha provveduto a trasmettere all'AEEGSI i costi storici dei cespiti ammissibili e non completamente ammortizzati al 31/12/2011 decurtando, peraltro, il loro valore delle rivalutazioni ex lege e di perizia ex art. 2343 del codice civile. Per effetto dell'esclusione



dal valore dei beni riconosciuto in tariffa dei costi incrementativi non costituenti costo storico (rivalutazioni monetarie), l'importo complessivo non ammortizzato ammesso ai fini regolatori è stato determinato al 31/12/2011 pari ad € 35.812.265 a fronte di un valore netto contabile nel bilancio della società al 31/12/2011 di € 75.120.918 (escluse le opere in corso).

Considerato anche quanto sopra esposto, lo scrivente ritiene di dover apportare una più ampia rettifica al patrimonio netto contabile risultante dal bilancio al 31.12.2015 di euro 66.096.688 in misura pari al costo residuo non ancora ammortizzabile di tutte le immobilizzazioni strumentali immateriali e materiali, ad eccezione di quelle di natura prettamente patrimoniale quali la sede sociale, sostituendo tale valore di bilancio con il valore residuo del gestore (V.I.R.) calcolato alla data del 31.12.2015 secondo i criteri di riconoscimento di tale valore dettati dalla AEEGSI, in conformità agli orientamenti sopra riportati. La determinazione analitica di tale valore è riportata in allegato (ALLEGATO 2) e conduce ad un importo di euro 42.905.179. La determinazione del patrimonio netto contabile così come rettificato è stata quindi così effettuata (valori in unità di euro):

| | |
|---|-------------------|
| Patrimonio netto contabile da bilancio 2015 | 66.096.688 |
| Immobilizzazioni materiali ed immateriali nette da bilancio 2015 | -82.817.144 |
| Immobilizzazioni patrimoniali (sede sociali ed altre minori) da bilancio 2015 | 1.770.140 |
| V.I.R. al 31.12.2015 come da ALLEGATO 2 | 42.905.179 |
| Patrimonio netto contabile rettificato | 27.954.863 |

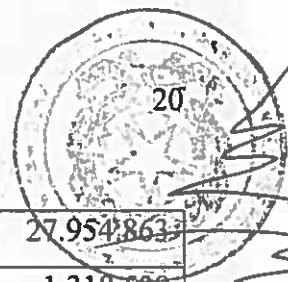
5.2 Ai fini dell'applicazione del *metodo patrimoniale complesso*, lo scrivente ha proceduto come segue, considerato che lo stesso è stato assunto in una configurazione semplificata, anche ai fini della valutazione di V.E.R.I.T.A.S. S.p.A. e cioè aggiungendo al patrimonio netto contabile di cui sopra apposito valore sinteticamente assegnato alla redditività aziendale prospettica. Adottando per omogeneità la medesima metodologia valutativa semplificata, lo scrivente ha determinato la redditività media aziendale, prudenzialmente, assumendo la media del risultato netto post imposte del conto economico consuntivo degli esercizi 2014/2015 e del risultato netto post imposte previsionale degli esercizi 2016/2018, tratti dai conti economici consuntivi, previsionali (aggiornati rispetto alle stime alla data del 18.07.2016) e di budget (aggiornati rispetto alle stime alla data del



18.07.2016) allegati (ALLEGATO 3). La media di tali risultati ammonta ad euro 1.318.539, come risulta dallo schema allegato (ALLEGATO 4). Tale capacità media reddituale prospettica è stata quindi attualizzata adottando il medesimo periodo temporale (10 anni) ed il medesimo tasso di attualizzazione (4,53%) assunto nella perizia di stima di V.E.R.I.T.A.S. S.p.A., considerando che le due società sono entrambe operanti nel settore dei servizi pubblici di interesse generale a rilevanza economica a rete. Si condivide pertanto l'analisi svolta in sede di perizia V.E.R.I.T.A.S. S.p.A. di non assumere un arco temporale maggiore di 10 anni, stante l'aleatorietà dei risultati attesi e di assumere un tasso di attualizzazione, comprensivo del fattore di rischio, del 4,53%, ciò al fine di rendere quanto più possibile omogeneo il confronto valutativo, anche se lo scrivente, nella nota valutativa di sintesi sopra richiamata, aveva assunto un tasso di attualizzazione più prudenziale pari al 5,56%. Tale tasso ha una componente "risk free" obbiettivamente piuttosto elevata, pari al 2,7%, in quanto valutata dallo scrivente su un arco temporale trentennale e quindi di lungo periodo e che va omogeneizzata con l'arco temporale più ristretto di valutazione ora assunto. Per cui, appare realistico adottare la componente "risk free" dello 0,53%, adottata ai fini peritali di V.E.R.I.T.A.S. S.p.A., riferita ad un arco temporale di breve/medio periodo, mentre analoga appare la stima del fattore di rischio (fattore base del 3,98% considerato dallo scrivente, contro il 4% considerato nella perizia V.E.R.I.T.A.S. S.p.A.). Applicando la relativa metodologia si ottiene quindi (valori in unità di euro):

| | |
|---|-------------------|
| Patrimonio netto contabile rettificato | 27.954.863 |
| Reddito medio prospettico post imposte | 1.318.539 |
| Valore attuale di tale rendita al tasso annuo del 4,53% per 10 anni | 10.417.855 |
| Patrimonio netto in base al metodo complesso | 38.372.718 |

5.3 il *metodo misto patrimoniale e reddituale* considera i medesimi dati del metodo precedente, ma il valore della redditività prospettica viene inteso come attualizzazione dell'extra reddito dato dalla differenza tra il reddito prospettico ipotizzato e la redditività normale del capitale netto ottenuta applicando il tasso "risk free" sopra indicato. In termini numerici si avrà quindi (valori in unità di euro):



| | |
|---|-------------------|
| Patrimonio netto contabile rettificato | 27.954.863,37 |
| Reddito medio prospettico post imposte | 1.318.539 |
| Redditività ordinaria del capitale netto (27.954.863 x 0,53%) | 148.161 |
| Extra reddito (1.318.539 – 148.161) | 1.170.378 |
| Valore attuale di tale extra reddito al tasso annuo del 4,53% per 10 anni | 9.247.226 |
| Patrimonio netto in base al metodo misto patrimoniale/reddituale | 37.202.089 |

6. I METODI DI VALUTAZIONE DI MERCATO

La perizia di V.E.R.I.T.A.S. focalizza l'attenzione sul metodo dei multipli, ritenendo che l'applicazione di tali metodi possa fornire una maggiore significatività, attese le caratteristiche del Gruppo e, all'interno del Gruppo, l'assoluta prevalenza della società V.E.R.I.T.A.S. quale "multiutility". La perizia individua, in particolare, tra le società operanti in Italia nell'ambito delle "utility", i moltiplicatori più significativi ad esse riferibili, al fine di individuare quello più idoneo, individuando tali moltiplicatori nei seguenti:

EV/EBITDA

EV/EBIT

EV/SALES

dedotto l'indebitamento.

I moltiplicatori sono stati individuati tra quelli afferenti le primarie società "multiutility" operanti nel settore quali ACEGAS, APS, ACEA, ACSM, AGAM, ACTELIOS, ASCOPIAVE, HERA, TERNIENERGIA, ENIA. I dati medi sono stati attinti, tra gli altri, da un rapporto MEDIOBANCA del marzo 2015. I moltiplicatori medi di settore individuati sono i seguenti:

EV/EBITDA: 6,4

EV/EBIT: 11,6

EV/SALES: 1,5

STUDIO MURER COMMERCIALISTI

DOTTORI COMMERCIALISTI - REVISORI LEGALI



Per A.S.I. S.p.A. i dati relativi a EBITDA, EBIT e SALES sono rappresentati dalla media dei dati prospettici 2016/2019 tratti dall'ALLEGATO 3. I risultati sono i seguenti (valori in unità di euro):

| | |
|----------------------------|-------------------|
| EBITDA MEDIO 2016/2016 (a) | 7.315.965 |
| Moltiplicatore (b) | 6,40 |
| Valore (a x b) | 46.822.176 |
| Indebitamento netto medio | -8.493.311 |
| Valore netto | 38.328.866 |

| | |
|---------------------------|-------------------|
| EBIT MEDIO 2016/2016 (a) | 2.422.000 |
| Moltiplicatore (b) | 11,60 |
| Valore (a x b) | 28.095.200 |
| Indebitamento netto medio | -8.493.311 |
| Valore netto | 19.601.890 |

| | |
|---|-------------------|
| VALORE DELLA PRODUZIONE MEDIO 2016/2016 (a) | 26.466.147 |
| Moltiplicatore (b) | 1,50 |
| Valore (a x b) | 39.699.220 |
| Indebitamento netto medio | -8.493.311 |
| Valore netto | 31.205.910 |

La media dei tre valori netti così determinati, tenuto conto della più ampia dispersione dei valori rispetto alla valutazione V.E.R.I.T.A.S. S.p.A., ammonta ad euro 29.712.222.

Per motivi analoghi a quelli esposti nella presente relazione, anche la perizia V.E.R.I.T.A.S. S.p.A. giunge alla conclusione che, rispetto ai metodi patrimoniali, attesa la specificità del settore in cui operano le società oggetto di valutazione, sia maggiormente rappresentativo il valore espresso tramite i multipli di mercato considerati nel loro valore medio.

Anche lo scrivente non può che condividere tale valutazione in considerazione del fatto che la media dei valori ottenuti tramite i multipli di mercato, che nel caso di A.S.I. S.p.A. ammonta ad euro 29.712.222, conferma in modo molto significativo il risultato dell'applicazione della metodologia valutativa già espressa nella nota valutativa di sintesi del 18.07.2016 sopra

richiamata, che determinava il valore del capitale economico di A.S.I. S.p.A. in euro 28.558.472.

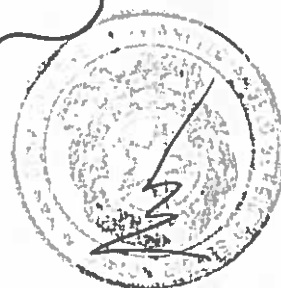
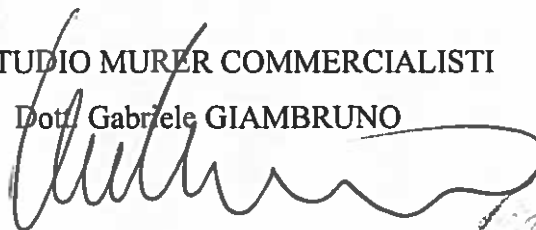
7. CONCLUSIONE

Poiché, come sopra evidenziato, l'omogeneità della stima è un aspetto rilevante, tanto che il principio IV.4.2. dei P.I.V. stabilisce la necessità di garantire omogeneità nelle configurazioni di valore adottate dall'esperto nel caso di operazioni di integrazione aziendale, si ritiene di assumere quale valore del capitale economico di A.S.I. S.p.A., per tutte le motivazioni suddette, l'importo di euro 29.712.222, ottenuto mediante l'applicazione dei multipli di mercato e che si può prudenzialmente arrotondare ad **euro 29.712.000,00**.

San Donà di Piave, 28.11.2016

STUDIO MURER COMMERCIALISTI

Dot. Gabriele GIAMBRUNO



ALLEGATO 1

| ASSET SIDE FINANCIAL EVALUATION: WACC METHOD | | 2016 | 2017 | 2018 | horizon |
|---|-------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| +/- ebit | | 2.522.753 | 2.270.351 | 2.837.735 | |
| + costo del lavoro indeducibile | | 598.566 | 607.544 | 616.657 | |
| + acc.to fdo sval. crediti | | 300.000 | 300.000 | 300.000 | |
| = imponibile irap unlevered (*) | | 3.421.319 | 3.177.895 | 3.754.393 | |
| (*) no gestione fin perché unlevered | | | | | |
| EBITDA | | 5.644.272 | 5.378.224 | 6.501.159 | 9.163.248 |
| ammortamenti | | -3.121.519 | -3.107.873 | -3.663.423 | -5.277.244 |
| accantonamenti | | | | | 0 |
| EBIT | | 2.522.753 | 2.270.351 | 2.837.735 | 3.886.004 |
| irap | 4,2% | -143.695 | -133.472 | -157.684 | -215.934 |
| ires (27,5% per il 2016, 24% dal 2017) | 24,0% | -693.757 | -544.884 | -681.056 | -932.641 |
| NOPAT (net operating profit after taxes) | | 1.685.301 | 1.591.995 | 1.998.994 | 2.737.429 |
| ammortamenti | | 3.121.519 | 3.107.873 | 3.663.423 | |
| accantonamenti operativi | | 12.000 | 12.120 | 12.241 | |
| investimenti netto quota con contrib.Foni | | -8.799.896 | -9.414.139 | -10.322.150 | |
| variazione fondo tfr | | -50.254 | -47.516 | -44.913 | |
| variazione ccn | | 2.563.984 | 2.302.905 | -312.409 | |
| UFCF (unlevered free cash flow) | | -1.467.347 | -2.446.762 | -5.004.813 | |
| TERMINAL VALUE | | | | | 49.234.342 |
| discount factor | | 1,00 | 2,00 | 3,00 | 3,00 |
| NPV UFCF (net present value ufcf) | | -1.390.059 | -2.195.801 | -4.254.904 | 41.857.182 |

| VALUE ANALYSIS | |
|----------------------------|-------------------|
| wacc | 5,56% |
| g - growing rate | 0,00% |
| NPV ANALYTICAL FLOWS | 34.016.419 |
| NPV TERMINAL VALUE | 0 |
| ENTERPRISE VALUE | 34.016.419 |
| OPENING FINANCIAL POSITION | -5.457.947 |
| EQUITY VALUE | 28.558.472 |

ALLEGATO 2**VIR: Valore di Indennizzo Recesso****VALORE RESIDUO A FINE CONCESSIONE****VIR (indennizzo) calcolato in caso di cessazione al termine dell'anno 2015**

| | UDM | 2015 |
|-------------------------------|-------------|-------------------|
| $IP_{L,1}$ | euro | 78.553.028 |
| $FA_{W,L,1}$ | euro | 25.253.255 |
| $CFP_{L,1}$ | euro | 20.096.468 |
| $FA_{CP,L,1}$ | euro | 3.519.425 |
| LIC | euro | 6.182.449 |
| Rc non ancora recuperati | euro | 4.700.818 |
| VIR a fine concessione | euro | 47.605.957 |

VIR al netto Rc (componente di recupero congrui tariffari)**Modalità di calcolo del valore residuo del gestore del SII in caso di subentro****Art.33 Del. 643/2013 AEEGSI****Il VR del gestore è definito come**

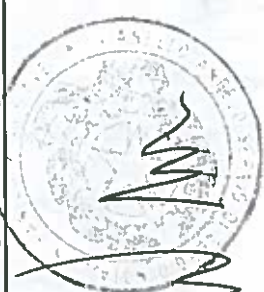
$$VR^* = \sum_{t=2015}^{\infty} \left[\sum_{i=1}^n (IP_{i,t} - FA_{i,t}) - (CFP_{i,t} - FA_{CP,i,t}) \right] \cdot d_t^{10} + LIC^*$$



ALLEGATO 3

1) RICAVI DELLE VENDITE E DELLE PRESTAZIONI

| | 2014 | 2015 |
|---|-------------------|-------------------|
| RICAVI SERVIZIO ACQUEDOTTO | | |
| Proventi acqua | 11.809.391 | 11.792.189 |
| Noli e quote fisse | 1.108.212 | 1.199.673 |
| Acqua extra ambito | 0 | 401.697 |
| Indennità di mora | 233.541 | 232.028 |
| Solleciti pagamento bollette | 142.460 | 98.171 |
| Ricavi adesione al pacchetto servizi | 297.687 | 309.608 |
| TOTALE | 13.591.291 | 14.033.366 |
| RICAVI SERVIZIO DEPURAZIONE E FOGNATURA | | |
| Canoni depurazione e fognatura | 8.792.560 | 8.922.664 |
| Servizi c/terzi - espurghi - autorizzazioni wellpoint | 419.523 | 454.934 |
| Manutenzioni ed allacciamenti rete fognaria | 0 | 27.102 |
| TOTALE | 9.212.083 | 9.404.700 |
| RICAVI E PROVENTI SERVIZI DIVERSI | | |
| Corrispettivi per analisi c/terzi | 111.764 | 131.699 |
| TOTALE | 111.764 | 131.699 |
| MANUTENZIONE ALLACCIAMENTI, COSTRUZIONE | | |
| CONDOTTE R.D. E SERVIZI DIVERSI -SERV. ACQUEDOTTO | | |
| Manutenzione allacciamenti, prese, modifica postaz. contatori | 241.554 | 252.105 |
| Contributi costruzione allacciamenti e condotte rete distribuz. | 165.020 | 167.607 |
| Riparaz.condotte per rotture accid. e spostamenti per lavori | 37.889 | 13.666 |
| Addebiti a terzi per trasporti, noli e fornitura di materiali | 25.405 | 27.285 |
| Prestazioni di servizi c/terzi | 24.323 | 44.716 |
| TOTALE | 494.191 | 505.379 |
| Corrispettivi cessione opere realizzate c/terzi | 0 | 19289 |
| TOTALE RICAVI DELLE VENDITE E DELLE PRESTAZIONI | 23.409.329 | 24.094.433 |
| 2) VARIAZIONI DELLE RIMANENZE DI PRODOTTI IN CORSO DI LAVORAZIONE, SEMILAVORATI E FINITI | 0 | 0 |
| 3) VARIAZIONI DEI LAVORI IN CORSO SU ORDINAZIONE | 18.702 | -18702 |
| 4) INCREMENTI DI IMMOBILIZZAZIONI PER LAVORI INTERNI | | |
| Capitalizzazione di spese pluriennali | 439.746 | 459.996 |
| TOTALE | 439.746 | 459.996 |
| 5) ALTRI RICAVI E PROVENTI | | |
| ALTRI RICAVI E PROVENTI SERVIZIO ACQUEDOTTO | | |
| Rimborsi spese su contratti appalto | 465 | 361 |
| Risarcimenti danni da assicurazioni | 13.264 | 43.305 |
| Recuperi di spese | 72.708 | 74.929 |
| Contributi in c/progett. | 15.200 | 14.500 |
| Introiti diversi | 43.346 | 30.692 |
| Corrispettivi anni precedenti | 103 | 968 |
| Quota contributi c/impianti | 294.251 | 327.018 |
| Sopravvenienze attive e plusvalenze da alienazione | 106.521 | 105745 |



| | | |
|--|-------------------|-------------------|
| Ricavi da distacchie, ecc.. abbuoni attivi - omaggi | 125 | 13892 |
| TOTALE | 545.983 | 611.410 |
| ALTRI RICAVI E PROVENTI - SERVIZIO DEPURAZIONE E FOGN. | | |
| Quota contributi c/impianti | 225.878 | 273.000 |
| TOTALE | 225.878 | 273.000 |
| TOTALE ALTRI RICAVI E PROVENTI | 771.861 | 884.410 |
| TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE | 24.639.638 | 25.420.137 |
| B) COSTI DELLA PRODUZIONE | | |
| 6) MATERIE PRIME,SUSSIDIARIE,DI CONSUMO | | |
| MATERIE PRIME,SUSSIDIARIE,DI CONSUMO - SERV. ACQUEDOTTO | | |
| Materiali di consumo e per manutenzione rete idrica | 424.505 | 475.430 |
| Materiali per manutenzione imp. sollevamento e filtrazione | 24.772 | 32.145 |
| Materiali manutenzione appar.di misura, attrezzat., immobili | 6.713 | 5.078 |
| Reagenti chimici | 178.057 | 227.742 |
| Acqua potabile | 0 | 0 |
| TOTALE | 634.047 | 740.395 |
| MATERIE PRIME, SUSSID., DI CONSUMO - SERV.FOGN. E DEPUR. | | |
| Mat. manutenzione impianti di depurazione e sollevamento | 53.995 | 82.170 |
| Mat. manutenzione rete fognaria | 68.146 | 77.976 |
| Materiali per la manutenzione attrezzature, mezzi d'opera, ecc.. | 2.873 | 2.005 |
| Reagenti chimici di processo | 309.173 | 354.170 |
| TOTALE | 434.187 | 516.321 |
| ALTRE MAT.PRIME SUSSID.,DI CONS. | | |
| Materiali manutenzione immobili | 964 | 3.558 |
| Materie prime e materiali consumo Laboratorio di analisi | 103.770 | 118.393 |
| Carburanti, lubrificanti, materiali manut.autoveicoli | 111.952 | 107.809 |
| Mat.x man.-eser.autovett. | 0 | 0 |
| Acquisto materiali e dotazioni div.se personale dipendente | 31.340 | 31.037 |
| Materiali di consumo macchine ufficio | 6.896 | 8.730 |
| Cancelleria e stampati | 6.752 | 6.086 |
| Altri materiali diversi | 9.503 | 7.583 |
| TOTALE | 271.177 | 283.196 |
| TOTALE MATERIE PRIME,SUSSIDIARIE,DI CONSUMO | 1.339.411 | 1.539.912 |
| 7) PER SERVIZI | | |
| SERVIZI PER LA RETE IDRICA ED IMPIANTI ACQUEDOTTO | | |
| Manutenzione R.I. | 458.746 | 470.245 |
| Manutenzione imp. sollevamento e filtrazione | 4.291 | 9.045 |
| Energia elettrica F.M.impianti | 1.352.293 | 1.270.536 |
| Vigilanza, aree verdi, pulizie, riscaldamento | 34.461 | 38.643 |

| | | |
|--|------------------|------------------|
| Telefonia fissa, telecontrolli | 7.867 | 9.883 |
| Smaltimento fanghi ed altri servizi per impianti di acquedotto | 4.172 | 43.488 |
| Altri servizi per impianti acquedotto | 0 | 0 |
| Riattivazione carbone attivo | 180.822 | 0 |
| TOTALE | 2.042.652 | 1.841.840 |
| SERVIZI PER LA RETE FOGNATURA ED IMPIANTI DEPURAZIONE | | |
| Manutenzione rete fognaria | 403.239 | 405.168 |
| Manutenzione impianti di depurazione e soll. | 272.807 | 239.560 |
| Energia elettrica F.M. impianti | 1.799.231 | 1.589.884 |
| Smaltimento fanghi e materiali div. impianti di dep. e soll. | 514.598 | 671.102 |
| Vigilanza, aree verdi, pulizie, riscaldamento | 24.236 | 21.798 |
| Telefono, telecontrolli | 8.219 | 8.599 |
| Altri servizi per imp. Depurazione e fognatura | 1.332 | 3.411 |
| TOTALE | 3.023.662 | 2.939.522 |
| SERVIZI PER ATTIVITA' LABORATORIO ANALISI | | |
| Analisi esterne di laboratorio | 21.158 | 25.873 |
| Smaltimento rifiuti speciali da laboratorio | 2.392 | 835 |
| Manutenzione attrezzature di laboratorio | 53.793 | 56.726 |
| Servizi diversi per il laboratorio | 26.881 | 21.153 |
| TOTALE | 104.224 | 104.587 |
| SERVIZI PER L'ESERCIZIO E MANUTENZIONE AUTOMEZZI | | |
| Spese esercizio e manutenzione autoveicoli | 66.518 | 80.068 |
| Serv.x l'eser.autovetture | 0 | 0 |
| Bolli ed assicurazioni autoveicoli | 31.822 | 31.288 |
| TOTALE | 98.340 | 111.356 |
| SERVIZI INDUSTRIALI DIVERSI | | |
| Servizi di smaltimento materiali diversi | 0 | 202 |
| Manutenzione Immobili | 8.012 | 2.218 |
| Servizio noleggio e lavaggio vestiario e DPI a dipendenti | 45.933 | 44.351 |
| Manutenzione attrezzature, app.misura, imp.generici | 16.959 | 19.087 |
| Altri servizi industriali | 1.630 | 3.142 |
| TOTALE | 72.534 | 69.000 |
| SERVIZI PER LAVORI COMMISSIONATI DA TERZI | | |
| Servizi per opere in corso su ordinazione | 16.337 | 494 |
| TOTALE | 16.337 | 494 |
| SERVIZI COMMERCIALI | | |
| Spedizione bollette ed avvisi ad utenti | 132.408 | 105.355 |
| Archiviazioni ottiche pratiche utenti | 390 | 270 |
| Appalto del servizio letture utenze a ditte esterne | 84.078 | 83.076 |
| Spese recupero crediti | 26.510 | 65.745 |
| TOTALE | 243.386 | 254.446 |
| SERVIZI AMMINISTRATIVI | | |
| Assistenza e manutenzione software e macchine ufficio | 67.914 | 70.989 |



[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

| | | |
|---|----------------|----------------|
| Spese postali | 8.427 | 7.299 |
| Stampe e rilegature | 7.418 | 9.192 |
| Commissioni bancarie e postali | 78.390 | 57.121 |
| Pubblicazione bandi di gara, concorsi, avvisi | 0 | 2.548 |
| Servizi di agenzia, notarili, diritti di segreteria, ecc. | 16.889 | 16.789 |
| Onorari spese legali | 53.211 | 66.674 |
| Compensi a collegio sindacale - attività di revisione | 83.490 | 58.568 |
| Indennità amministratori | 45.348 | 44.279 |
| TOTALE | 361.087 | 333.459 |

SERVIZI GENERALI

| | | |
|---|----------------|----------------|
| Telefono, luce, riscaldamento sede e C.O. | 78.396 | 84.651 |
| Manutenzione aree verdi, pulizia, vigilanza sede-C.O. | 65.065 | 69.978 |
| Premi di assicurazione | 239.385 | 174.058 |
| Servizi di informazione all'utenza e promozione aziendale | 4.113 | 7.893 |
| Spese di rappresentanza | 0 | 0 |
| Spese telefoni cellulari | 20.870 | 17.379 |
| Mensa, ed altri servizi a personale dipend. | 224.949 | 225.081 |
| Aggiornamenti professionali e corsi interni | 23.163 | 20.257 |
| Onorari consulenze tecniche e professionali | 72.741 | 17.007 |
| Costi per la qualità e la sicurezza | 17.004 | 19.683 |
| Spese di trasferta | 0 | 0 |
| Quote consortili Piave Servizi Srl - Viveracqua | 18.839 | 30.530 |
| Costi personale Distaccato | 0 | 38.939 |
| Altri servizi generali | 11.283 | 7.381 |
| TOTALE | 775.808 | 712.837 |

TOTALE COSTI PER SERVIZI 6.738.030 6.367.541

8) COSTI PER GODIMENTO DI BENI DI TERZI

| | | |
|---|----------------|----------------|
| Fitti e locazioni passive | 206.148 | 203.467 |
| Canone assistenza e manutenzione auto in comodato | 7.138 | 8.225 |
| TOTALE | 213.286 | 211.692 |

9) COSTI PER IL PERSONALE

| | | |
|---------------------------------|------------------|------------------|
| a) Salari e stipendi | 5.223.016 | 5.192.569 |
| b) Oneri sociali | 1.701.718 | 1.750.383 |
| c) trattamento di fine rapporto | 339.737 | 333.366 |
| TOTALE | 7.264.471 | 7.276.318 |

10) AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI

| | | |
|--|------------------|------------------|
| a) Quota amm.ord. delle immobilizzazioni immateriali | 424.640 | 476.492 |
| b) Quota amm.ord. delle immobilizzazioni materiali | 3.568.597 | 3.479.260 |
| d) Svalutazione crediti dell'attivo circolante e delle disponibilità liquide | 292.084 | 330.762 |
| TOTALE | 4.285.321 | 4.286.514 |

11) VARIAZIONE ALLE RIMANENZE DI MATERIE PRIME, SUSSIDIARIE DI CONSUMO E MERCI

| | | |
|------------------------------------|----------------|-------------|
| Materie prime c/rimanenze iniziali | 609.189 | 623.564 |
| Materie prime c/rimanenze finali | -623.564 | -617.083 |
| TOTALE | -14.375 | 6481 |

12) ACCANTONAMENTI PER RISCHI

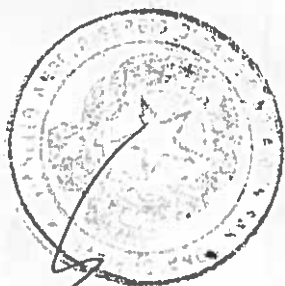
| | | |
|---|-------------------|-------------------|
| Accantonamento rischi diversi | 1.000.000 | 80.000 |
| TOTALE | 1.000.000 | 80.000 |
| 13) ALTRI ACCANTONAMENTI | | |
| Accantonamento oneri futuri (FONI) | 5.645 | 3840 |
| | 5.645 | 3840 |
| 14) ONERI DIVERSI DI GESTIONE | | |
| Quote associative | 27.517 | 19.407 |
| Canoni concessione | 80.068 | 84.576 |
| Altri oneri diversi (sanzioni e risarcimenti cause in corso) | 10.707 | 5.403 |
| Spese registrazione contratti | 432 | 0 |
| Abbon.riv.,testi,leggi ec | 6.962 | 6.526 |
| Imposte e tasse diverse | 85.152 | 84.005 |
| Imposta Comunale sugli Immobili | 30.470 | 30.748 |
| Abbuoni passivi | 238 | 113 |
| Organizzazione corsi | 0 | 0 |
| Contributi alla Bonifica per piano di classifica | 150.017 | 147.540 |
| Sopravvenienze passive e minusvalenze da alienazione | 52.135 | 25.502 |
| Minusval. da alienaz. B14 | 0 | 0 |
| Risarcimento danni da sinistri | 27.299 | 10.694 |
| Erogazioni liberali | 20.000 | 0 |
| Oneri delle passività dei Comuni e Ristoro | 1.203.351 | 1.180.915 |
| Rimborso Depurazione ex Sent.338/08 Corte Cost. | 528 | 0 |
| TOTALE | 1.694.876 | 1.595.429 |
| TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE | 22.526.665 | 21.367.727 |
| DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZ. | 2.112.973 | 4.052.410 |
| C) PROVENTI ED ONERI FINANZIARI | 0 | 0 |
| 15) PROVENTI DA PARTECIPAZIONI | 0 | 0 |
| 16) ALTRI PROVENTI FINANZIARI | | |
| Interessi attivi sui c/c e fondi cassa | 143.715 | 132.309 |
| Interessi dilaz. pag. bollette e diversi | 4.626 | 32.034 |
| TOTALE | 148.341 | 164.343 |
| TOTALE ALTRI PROVENTI FINANZIARI | 148.341 | 164.343 |
| 17) INTERESSI ED ALTRI ONERI FINANZIARI | | |
| Interessi passivi su mutui | 325.792 | 726.519 |
| Interessi passivi su anticipazioni diverse | 3.805 | 11.219 |
| Interessi pass.ed oneri finanz.verso imprese controllate o controllanti | 195.920 | 0 |
| Int.pass.s/dep.cauz.UtDiv | 0 | 0 |
| TOTALE | 525.517 | 737.738 |
| 17 -bis) UTILI E PERDITE SU CAMBI | 0 | 0 |
| TOTALE PROVENTI ED ONERI FINANZIARI | -377.176 | -573.395 |
| D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE | | |



[Handwritten signature]



| | | |
|--|------------------|------------------|
| 19) SVALUTAZIONI | | |
| a) svalutazioni di partecipazioni | 0 | 0 |
| TOTALE | 0 | 0 |
| E) PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI | | |
| 20) PROVENTI STRAORDINARI | | |
| Plusvalenze da alienazioni | 2.825 | 0 |
| Sopravvenienze attive | 0 | 97 |
| sopravvenienze attive non tassabili | 15.411 | 18.032 |
| TOTALE | 18.236 | 18.129 |
| 21) ONERI STRAORDINARI | | |
| Minusvalenze da alienazioni | 1.759 | 5.744 |
| Sopravvenienze e minusvalenze passive | 1 | 0 |
| sopravv.indeducibili | 2.664 | 0 |
| sopravv.passive da arrotondamento all'euro | 4 | 0 |
| TOTALE | 4.428 | 5.744 |
| TOTALE PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI | 13.808 | 12.385 |
| RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (A - B +-C +- D +- E) | 1.749.605 | 3.491.400 |
| 22) IMPOSTE SUL REDDITO | | |
| Imposte anticipate/differite | -284.775 | -10.158 |
| Ires | 658.154 | 977.641 |
| Irap | 422.893 | 208.355 |
| TOTALE | 796.272 | 1.175.838 |
| 23) UTILE DELL'ESERCIZIO | 953.333 | 2.315.562 |



[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

ALLEGATO 3

| CONTO ECONOMICO PROSPETTICO | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Ricavi da tariffe | -22.554.662 | -23.025.630 | -24.407.569 | -24.636.949 |
| Contributi di allacciamento | -480.000 | -300.000 | -300.000 | -300.000 |
| Altri ricavi SII | -2.326.060 | -2.242.813 | -2.464.855 | -2.483.955 |
| Ricavi da Altre Attività Idriche | -83.000 | -84.660 | -86.353 | -88.080 |
| Totale Ricavi | -25.443.722 | -25.653.103 | -27.258.778 | -27.508.985 |
| Costi Operativi (al netto del costo del personale) | 10.876.572 | 11.255.971 | 11.458.299 | 11.670.478 |
| Costo del personale | 7.550.000 | 7.773.300 | 7.928.766 | 8.087.341 |
| Totale Costi | 18.426.572 | 19.029.271 | 19.387.065 | 19.757.819 |
| MOL | -7.017.150 | -6.623.832 | -7.871.712 | -7.751.165 |
| Ammortamenti | 4.330.000 | 4.651.305 | 5.093.458 | 5.503.017 |
| Reddito Operativo | -2.687.150 | -1.972.527 | -2.778.254 | -2.248.148 |
| Interessi passivi | 626.600 | 967.569 | 880.591 | 781.771 |
| Risultato ante imposte | -2.060.550 | -1.004.958 | -1.897.663 | -1.466.377 |
| IRES | 609.000 | 201.831 | 424.204 | 321.578 |
| IRAP | 172.000 | 98.888 | 133.447 | 111.343 |
| Totale imposte | 781.000 | 300.719 | 557.651 | 432.920 |
| Risultato di esercizio | -1.279.550 | -704.239 | -1.340.012 | -1.033.456 |

| STATO PATRIMONIALE PROSPETTICO | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Attivo Fisso Netto | 90.242.634 | 97.037.610 | 101.524.972 | 107.720.172 |
| Crediti vs Clienti | 20.133.126 | 13.593.243 | 13.410.863 | 11.450.220 |
| Debiti vs Fornitori | -6.936.966 | -5.405.793 | -4.989.112 | -5.560.095 |
| Magazzino | 617.083 | 617.083 | 617.083 | 617.083 |
| Capitale Circolante Operativo | 13.813.243 | 8.804.534 | 9.038.835 | 6.507.209 |
| Altri Crediti | 6.832.926 | 7.610.792 | 6.844.889 | 7.133.142 |
| Altri Debiti | -11.404.527 | -11.422.880 | -11.435.658 | -11.448.692 |
| Ratei e Risconti Attivi | 274.349 | 274.349 | 274.349 | 274.349 |
| Ratei e Risconti Passivi | -20.366.552 | -24.224.966 | -27.634.452 | -29.667.200 |
| Capitale Circolante Netto | -10.850.561 | -18.958.172 | -22.912.038 | -27.201.193 |
| Fondi | -1.448.250 | -1.830.190 | -1.953.461 | -2.067.131 |
| Capitale Investito Netto | 77.943.824 | 76.249.248 | 76.659.473 | 78.451.848 |
| Patrimonio Netto | -67.376.238 | -68.080.477 | -69.420.490 | -70.453.946 |
| Debiti LT | -27.130.215 | -25.185.275 | -22.498.840 | -20.008.138 |
| Debiti BT (Oneri Finanziari/Interessi) | | | | |
| Utilizzo linee a BT (fidi di cassa) | | | | |
| (Fabbisogno) / Cassa Attiva | 16.562.629 | 17.016.504 | 15.259.857 | 12.010.236 |
| Posizione Finanziaria Netta | -10.567.586 | -8.168.771 | -7.238.983 | -7.997.902 |
| Fonti di Finanziamento | -77.943.824 | -76.249.248 | -76.659.473 | -78.451.848 |

ALLEGATO 4

| ASI | | | | | |
|--|---------|-----------|-----------|---------|-----------|
| da consuntivi 2014-2015 e da Business Plan ASI Spa 2016 - 2019 | | | | | |
| risultato CE netto post imposte | | | | | |
| 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| | 953.333 | 2.315.562 | 1.279.550 | 704.239 | 1.340.012 |
| media 2014 - 2018 | | | | | 1.318.539 |



N. 4870 di Repertorio

VERBALE DI ASSEVERAZIONE
REPUBBLICA ITALIANA

L'anno duemilasedici, il giorno ventotto del mese di novembre
(28.11.2016)

In San Donà di Piave, nel mio studio in Corso Silvio Trentin
n. 83.

Avanti a me, dottor **ANGELO SERGIO VIANELLO**, notaio in San
Donà di Piave, iscritto al Collegio Notarile di Venezia, è
presente il signor

GIAMBRUNO GABRIELE, nato a Jesolo (VE) il 15 dicembre 1961 e
domiciliato a San Donà di Piave (VE), via 13 Martiri n. 88,
codice fiscale GMB GRL 61T15 C388C.

Il comparente, della cui identità personale io notaio sono
certo, mi presenta la relazione di stima che precede,
composta di 22 (ventidue) facciate ed annessi allegati,
chiedendomi di asseverarla con giuramento, ai sensi
dell'art. 1 del R.D.L. 14 luglio 1937 n. 1666.

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

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

Richiesto io notaio ho ricevuto quest'atto del
quale ho dato lettura al costituito che lo approva e con me
lo sottoscrive, *alla dicinnesima e n. 11*.

Dattiloscritto parte da me e parte da persona di mia fiducia
e completato di mia mano, consta di un mezzo foglio per una
facciata fin qui.

Angelo Sergio Vianello

W W W W W W

W W W W W W

