

RELAZIONE DELL'ORGANO AMMINISTRATIVO

SUL PROGETTO DI FUSIONE

PER INCORPORAZIONE

DI

AIM VICENZA S.P.A.

A SOCIO UNICO

IN

AGSM VERONA S.P.A.

A SOCIO UNICO

REDATTA AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501-*QUINQUIES* DEL CODICE CIVILE

APPROVATA DALL'AMMINISTRATORE UNICO DI AIM VICENZA S.P.A. IL [●] 2020

La presente relazione dell'organo amministrativo (la "**Relazione**") sul progetto di fusione (di seguito il "**Progetto di Fusione**") per incorporazione di AIM Vicenza S.p.A. - a socio unico (di seguito "**AIM**" o la "**Società Incorporanda**") in AGSM Verona S.p.A. - a socio unico (di seguito "**AGSM**" o la "**Società Incorporante**") è stata predisposta dall'Amministratore Unico di AIM ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del codice civile.

* * *

1. ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE

L'operazione che si intende sottoporre all'esame e all'approvazione dell'assemblea straordinaria degli azionisti di AIM è la fusione per incorporazione di AIM in AGSM (di seguito la "**Fusione**").

La Fusione si colloca nell'ambito del, e in aderenza al, protocollo di integrazione sottoscritto per scambio di corrispondenza in data 29 giugno 2020 tra AGSM e AIM (di seguito il "**Protocollo di Integrazione**").

Con la Fusione tutte le attività attualmente svolte da AGSM e da AIM saranno accentrate in capo ad un'unica entità giuridica, la Società Incorporante, che assumerà la nuova denominazione che verrà definita prima della sottoscrizione dell'atto di Fusione.

2. SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

2.1. AGSM Verona S.p.A.

2.1.1 Informazioni generali

AGSM – acronimo di "Azienda Generali Servizi Municipali" di Verona S.p.A. – è stata originariamente costituita con atto del 24 aprile 1931 e deriva dalla trasformazione da azienda municipale a azienda speciale e, successivamente, da azienda speciale in società per azioni a prevalente capitale pubblico, assunta con deliberazioni del Consiglio Comunale di Verona in data 23 luglio 1999, n. 54, e in data 2 dicembre 1999, n.88.

AGSM è iscritta presso il Registro delle Imprese di Verona al n. 00215120239, REA VR - 30821.

La sede legale di AGSM si trova a Verona (VR), Lungadige Galtarossa n. 8.

AGSM è soggetta all'attività di direzione e coordinamento del Comune di Verona.

AGSM non è in liquidazione, né è soggetta ad alcuna procedura concorsuale.

2.1.2 Breve descrizione dell'attività di AGSM

AGSM è una *holding* a capo dell'omonimo gruppo (di seguito il "**Gruppo AGSM**"), indirizza e controlla le attività delle società controllate e ne garantisce la piena aderenza alla visione e missione aziendale. AGSM sviluppa le attività di produzione di energia elettrica e calore, impiegando anche fonti primarie rinnovabili. Distribuisce calore alla rete di teleriscaldamento della Città di Verona ottimizzando la gestione delle reti e assicurando l'efficienza dei sistemi di misura e garantendo il rispetto dei livelli di qualità tecnica. Sviluppa attività di progettazione e di realizzazione di impianti di produzione,

illuminazione pubblica, di teleriscaldamento di distribuzione gas ed energia elettrica. Fornisce le seguenti attività di supporto al Gruppo AGSM: amministrazione e finanza, pianificazione e controllo, risorse umane e organizzazione, sistemi informativi, lavori e patrimonio, qualità, sicurezza e ambiente, comunicazione.

2.1.3 Oggetto sociale

Ai sensi dell'articolo 4 dello statuto di AGSM, "La Società ha per oggetto la gestione dei seguenti servizi pubblici:

- a) *Produzione, acquisto, trasporto, distribuzione e vendita dell'energia elettrica;*
- b) *Produzione, acquisto, trasporto, lavorazione, distribuzione e vendita del gas;*
- c) *Produzione, trasporto, distribuzione e vendita di calore per uso industriale e domestico;*
- d) *idrico integrato (captazione, sollevamento, trasporto, distribuzione e vendita delle acque per usi potabili e per usi diversi, fognatura, raccolta, depurazione, scarico e riciclo delle acque reflue e relativi controlli);*
- e) *depurazione e smaltimento di fanghi e liquami;*
- f) *gestione dei rifiuti urbani;*
- g) *gestione degli impianti di riscaldamento;*
- h) *illuminazione pubblica;*
- i) *installazione, manutenzione, allacciamento e collaudo di impianti di telecomunicazione e gestione per conto proprio e di terzi dei relativi servizi;*
- l) *manutenzione ordinaria e straordinaria delle strade e delle piazze comunali, della segnaletica orizzontale e verticale, degli impianti semaforici e delle reti acque bianche.*

La Società ha, inoltre, per oggetto l'esercizio delle attività nel campo di altri servizi a rete, nonché l'assunzione di servizi pubblici in genere che potranno essere, di volta in volta, demandate alla stessa e lo svolgimento di attività strumentali, connesse e complementari a quelle sopra indicate.

La Società potrà anche assumere incarichi di studio, consulenza, progettazione e realizzazione di opere ed impianti strumentali rispetto all'esercizio delle attività comprese nell'oggetto sociale connesse e complementari, eccettuate le attività per le quali è prevista un'espressa riserva di legge.

L'esercizio delle attività suddette potrà aver luogo anche al di fuori del territorio del Comune di Verona, nei limiti e con le modalità consentite dalla legge.

La Società potrà, inoltre, compiere tutte le operazioni commerciali, industriali, mobiliari, immobiliare e finanziarie che risulteranno necessarie od utili per il conseguimento



dell'oggetto sociale, ivi inclusa la facoltà di concedere garanzie, anche a favore di terzi, al fine di raggiungere gli scopi sociali, ad eccezione della raccolta di risparmio tra il pubblico e dell'esercizio delle attività oggetto di riserva di legge ai sensi del D. Lgs. 1 settembre 1993 n. 385 e del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58.

La Società potrà infine assumere e cedere partecipazioni anche minoritarie ed interessenze in altre società, imprese, consorzi ed associazioni, sia in Italia che all'estero nonché costituire società, aventi oggetto simile, complementare, ausiliare, analogo od affine al proprio, sia direttamente che indirettamente, sotto qualsiasi forma, nonché gestire le partecipazioni e/o interessenze medesime.

L'assunzione di partecipazioni in altre imprese comportante una responsabilità illimitata per le obbligazioni delle medesime deve essere in ogni caso deliberata dall'assemblea dei soci."

2.1.4 Capitale sociale

Il capitale sociale di AGSM è pari ad € 58.500.000,00, interamente versato, suddiviso in n. 39.000.000 azioni ordinarie di nominali € 1,50 (uno virgola cinquanta) ciascuna, ed è interamente detenuto dal Comune di Verona, con sede a Verona, Piazza Bra n. 1.

2.1.5 Amministratori

L'organo amministrativo di AGSM è un consiglio di amministrazione composto da cinque consiglieri:

- Daniele Finocchiaro (Presidente);
- Mirco Caliarì (Vice Presidente);
- Enrico De Santis (Consigliere);
- Stefania Sartori (Consigliere); e
- Francesca Vanzo (Consigliere)

che rimarranno in carica per tre esercizi a partire dall'esercizio 2019 ovvero, ove antecedente, fino alla data di efficacia della Fusione.

2.1.6 Sindaci

Il collegio sindacale di AGSM è composto come segue:

- Gabriele Pasquini (Presidente del collegio sindacale);
- Chiara Zantedeschi (sindaco effettivo);
- Alessandro Carlotti (sindaco effettivo);
- Lucio Leoni (sindaco supplente); e



-- Lucia Zocca (sindaco supplente)

e rimarrà in carica fino all'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2021 ovvero, ove antecedente, fino alla data di efficacia della Fusione.

2.1.7 Revisore

L'incarico per lo svolgimento dell'attività di revisione legale dei conti è stato affidato a BDO Italia S.p.A. fino all'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2019 ed è in attesa di nuovo conferimento.

2.2. **AIM Vicenza S.p.A.**

2.2.1 Informazioni generali

AIM - acronimo di "Aziende Industriali Municipalì" Vicenza S.p.A. - è stata costituita con atto del 1 gennaio 1996 e deriva dalla trasformazione di preesistenti aziende speciali, già costituite ai sensi dell'art. 22, comma 3, lett. c) della legge 8 giugno 1990, n. 142, poi configurate come società a capitale pubblico locale ai sensi e per gli effetti dell'art. 22, comma 3, lett. e) della legge n. 142/1990 e successivamente dell'art. 113, comma 5, lett. c) del d.lgs. 18 agosto 2000, n. 267.

AIM è iscritta presso il Registro delle Imprese di Vicenza al n. 95007660244, REA VI - 236237.

La sede legale di AIM si trova a Vicenza (VI), Contrà Pedemuro San Biagio n. 72.

AIM non è in liquidazione, né è soggetta ad alcuna procedura concorsuale.

2.2.2 Breve descrizione dell'attività di AIM

AIM è una *holding* a capo dell'omonimo gruppo ("**Gruppo AIM**") attivo nei settori della distribuzione e del trading, del calore e delle reti tecnologiche, dell'igiene ambientale e del verde pubblico, della sosta e dei servizi cimiteriali, della manutenzione del patrimonio immobiliare e monumentale della città di Vicenza.

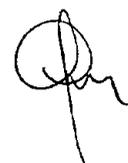
2.2.3 Oggetto sociale

Ai sensi dell'articolo 3 dello statuto di AIM, "*La società opera in conformità al codice civile ed agisce in regime di concorrenza anche nei settori liberalizzati nello svolgimento dei servizi pubblici locali, servizi di interesse generale e servizi di pubblica utilità resi nei confronti degli utenti e dei cittadini. La società ha per oggetto l'esercizio, diretto e/o indiretto dei seguenti servizi pubblici locali:*

Distribuzione gas:

- nel rispetto degli obblighi normativi di separazione contabile, gestione delle reti e degli impianti e gestione del servizio distribuzione gas;

Servizio telecomunicazioni:



- gestione di reti telematiche, reti informatiche e di impianti tecnologici per l'espletamento del servizio di telecomunicazione;
- gestione di servizi connessi al settore delle comunicazioni;
- studio, pianificazione, realizzazione e gestione di servizi informativi territoriali;

Servizio idrico integrato:

- captazione, sollevamento, trasporto, controllo, trattamento, distribuzione e vendita dell'acqua potabile e per usi diversi;
- gestione di fognature;
- gestione di impianti di trattamento e depurazione delle acque reflue e/o meteoriche;
- manutenzione delle caditoie e dei fossi che fungono anche da scoline stradali;
- realizzazione e gestione di impianti tecnologici per l'espletamento del servizio idrico integrato;
- progettazione, realizzazione e gestione di invasi artificiali e dighe;
- gestione delle fontane pubbliche e delle fontane ornamentali;

Servizi integrati della mobilità:

- trasporto urbano ed extraurbano secondo le disposizioni di legge in vigore e con qualsiasi modalità effettuate;
- attività complementari al trasporto di persone, quali, a titolo indicativo, i trasporti scolastici e per i disabili; - servizio di rimozione veicoli e relativa depositaria;
- attività consimili volte al servizio della mobilità;
- autotrasporto di cose e/o di merci;

Servizi di igiene ambientale:

- raccolta, trasporto e gestione dei rifiuti solidi urbani e speciali e di tutte le categorie, secondo le fasi e le modalità individuate dalle leggi vigenti, nonché' dei residui riutilizzabili, compresa la loro commercializzazione;
- produzione e cessione dei prodotti derivati dalle attività di trattamento dei rifiuti, nonché produzione mediante recupero di calore, scambio e vendita dell'energia elettrica prodotta;

- raccolta differenziata dei rifiuti e avvio a recupero degli stessi;



- *spazzamento, lavaggio e pulizia delle aree pubbliche;*
- *l'organizzazione della raccolta, il trasporto, lo stoccaggio, il trattamento ed ogni fase relativa allo smaltimento nonché riutilizzo ai fini energetici, anche attraverso la combustione e/o cogenerazione dei rifiuti industriali e civili pericolosi e non, speciali e tossici nocivi tramite la realizzazione e la gestione diretta e indiretta di ogni tipo di impianto compresa la predisposizione di mezzi e strutture per la progettazione;*
- *la raccolta, il trasporto, lo stoccaggio, il trattamento, la depurazione e la trasformazione in genere di acque e fanghi, industriali e civili, ed il loro smaltimento definitivo;*
- *il rilevamento e il controllo degli scarichi delle acque e delle emissioni atmosferiche e sonore;*
- *il trattamento del suolo e del sottosuolo;*
- *le attività concernenti la prevenzione da inquinamento in genere;*
- *la progettazione, l'installazione e la gestione di impianti di depurazione, di trattamento, di incenerimento di rifiuti solidi nonché del relativo riutilizzo e riciclo o innocuizzazione e la relativa eventuale commercializzazione dei derivati;*
- *l'acquisizione di cave e/o terreni al fine di gestire per conto proprio e/o di terzi discariche per rifiuti industriali e civili;*
- *l'ottenimento di brevetti e di marchi di fabbrica, l'acquisto e la vendita di tutti i diritti derivanti da brevetti industriali e da marchi di fabbrica, nonché l'acquisizione o l'affidamento di licenze di fabbricazione e di commercializzazione;*
- *la commercializzazione e la vendita di prodotti chimici per il trattamento delle acque e dei fanghi civili e industriali;*
- *la commercializzazione, l'installazione e la gestione dei servizi igienici autopulenti per uso pubblico;*
- *bonifica delle aree da sostanze contaminanti. La società al fine di una maggiore funzionalità gestionale derivante da un coordinato impiego delle risorse svolgerà anche attività di ricerche e studio di innovazioni tecnologiche volte al conseguimento della riduzione dei rifiuti e degli scarti di lavorazione, della diminuzione della loro nocività e complessità di smaltimento, della realizzazione di impianti di smaltimento e trattamento a tecnologia complessa;*
- *gestione di altri servizi di igiene ambientale;*
- *analisi, controlli, studi in campo ambientale;*
- *accertamento e riscossione tributo;*

Servizi di officina:



- attività di riparazione, manutenzione, revisione, collaudo e controllo di automobili, veicoli industriali, cicli, motocicli nuovi ed usati, rimorchi, automezzi speciali e qualsiasi altro automezzo, nonché l'attività di carrozzeria per i suddetti mezzi;

- erogazione di servizi di qualsiasi genere connessi alle predette attività, che dovranno essere svolte prevalentemente per il parco mezzi societario e del comune socio;

Servizi di sosta:

- gestione di parcheggi di superficie e sotterranei, di autosili, di autostazioni e di aree intermodali;

- gestione della sosta in aree di interesse pubblico.

Servizi cimiteriali:

- manutenzione ordinaria e straordinaria di complessi cimiteriali, ivi compresa la pianificazione e la realizzazione di interventi; custodia e pulizia di complessi cimiteriali;

- svolgimento di operazioni cimiteriali, tumulazioni, estumulazioni, inumazioni, esumazioni ed attività affini;

- onoranze funebri, trasporti funebri ed attività affini;

- pianificazione, realizzazione e gestione di impianti di cremazione;

- gestione (compresa attività di sportello, fatturazione e riscossione) manutenzione e realizzazione impiantistica dell'illuminazione votiva.

Energia, calore, gas:

- produzione, anche mediante fonti rinnovabili, acquisto, trasporto, trasformazione, distribuzione, scambio, cessione e vendita dell'energia elettrica;

- produzione, anche mediante fonti rinnovabili, trattamento, distribuzione e vendita di calore e freddo per uso industriale e domestico;

- realizzazione e gestione di centrali termiche e impianti di condizionamento;

- gestione degli impianti di illuminazione pubblica collocati in spazi pubblici o aperti al pubblico;

- produzione, trasporto, lavorazione, distribuzione, dispacciamento e stoccaggio di gas;

Gestione del patrimonio pubblico in proprietà o concessione:

- progettazione, costruzione, manutenzione e gestione di reti, impianti e altre dotazioni relative al servizio idrico integrato e ai servizi di distribuzione del gas e dell'energia, ivi compresa l'estensione delle reti e la realizzazione di nuovi allacciamenti, ai servizi di

igiene urbana, recupero e smaltimento rifiuti, al servizio di energia elettrica, con particolare riferimento alle linee di pubblica illuminazione;

- affidamento in uso, locazione e sublocazione di beni mobili ed immobili, diversi da quelli di cui al punto precedente;

- progettazione e realizzazione di impianti di produzione di energia da fonti rinnovabili;

- progettazione costruzione e gestione dei sistemi per la produzione e gestione calore;

- progettazione, costruzione, manutenzione e gestione degli impianti di telecomunicazioni;

- pianificazione e progettazione degli interventi per la manutenzione ordinaria e straordinaria di strade, piazze e di ogni struttura accessoria, ivi compresa la progettazione degli interventi per la verifica e l'incremento dei livelli di sicurezza;

- la manutenzione ordinaria e straordinaria della segnaletica stradale;

- definizione e realizzazione di nuovi impianti anche semaforici;

- realizzazione e gestione di sistemi per la gestione del traffico e per la sosta dei veicoli;

- attività integrate relative al pavement management; realizzazione di nuove strutture viarie e di opere per le nuove urbanizzazioni;

- realizzazione di parcheggi di superficie e sotterranei, autosilos, autostazioni, e ogni altra struttura di supporto al territorio per lo sviluppo e l'evoluzione dello stesso;

- progettazione, realizzazione e manutenzione ordinaria e straordinaria di parchi, giardini ed aree verdi urbane, realizzazione e manutenzione di ogni struttura accessoria relativa alla cura e all'arredo di tali aree;

- progettazione e realizzazione di costruzioni edilizie, civili, industriali;

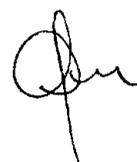
- manutenzione ordinaria e straordinaria di immobili finalizzata alla conservazione, al rinnovamento ed all'ottimizzazione del patrimonio;

- realizzazione di impianti termici di ventilazione e di condizionamento, impianti idrosanitari ed elettrici;

- progettazione, costruzione e gestione di immobili e impianti sportivi, ricreativi, scolastici e di rilevanza artistica e culturale;

- gestione di beni e opere del suolo o del sottosuolo di proprietà o in concessione;

- realizzazione e gestione di impianti termici di ventilazione e di condizionamento, impianti idrosanitari ed elettrici;



- gestione e manutenzione di beni ed opere del suolo o del sottosuolo di proprietà o in concessione;

Servizi di logistica:

- promozione, progettazione, finanziamento, realizzazione, in via diretta o indiretta di centri logistici polifunzionali e delle altre eventuali strutture di trattamento delle merci (interporti, autoporti, ecc.) funzionali o complementari ai suddetti centri.

La società ha altresì per oggetto l'esercizio, diretto e/o indiretto, anche tramite partecipazione in imprese, enti, consorzi o società di qualunque tipo, di ogni attività economica sopra non espressamente elencate, ma comunque complementari e connesse alle medesime, anche in relazione a sopraggiunte innovazioni tecnologiche, ivi compresi lo studio, la consulenza, la progettazione e realizzazione di opere e impianti strumentali rispetto all'esercizio delle attività comprese nell'oggetto sociale e ad altre connesse e complementari, eccettuate le attività per le quali è prevista un'espressa riserva di legge.

La società ha altresì per oggetto lo svolgimento delle attività di direzione e coordinamento delle società controllate, nonché il coordinamento tecnico, gestionale e finanziario delle società collegate e partecipate e la prestazione, in loro favore, di servizi.

La società deriva dalla trasformazione di preesistenti aziende speciali, già costituite ai sensi dell'art. 22, comma 3, lett. c) della legge 8 giugno 1990, n. 142, poi configurate come società a capitale pubblico locale ai sensi e per gli effetti dell'art. 22, comma 3, lett. e) della legge n. 142/1990 e successivamente dell'art. 113, comma 5, lett. c) del d.lgs. 18 agosto 2000, n. 267.

La società potrà gestire le attività di cui all'oggetto sociale mediante concessioni, appalti ed altre forme idonee, anche in collaborazione con altri soggetti.

La società, per il raggiungimento dell'oggetto sociale, potrà compiere tutte le operazioni immobiliari, commerciali, industriali, o altre attività comunque utili per il raggiungimento dell'oggetto; inoltre potrà concedere fidejussioni, avalli, cauzioni e garanzie, esclusivamente a favore delle società del gruppo, nonché assumere, solo a scopo di stabile investimento e non di collocamento, sia direttamente che indirettamente, partecipazioni in società aventi oggetto analogo, affine o connesso al proprio.

La società potrà altresì costituire società operative di scopo aventi ad oggetto anche singole attività previste nell'oggetto sociale o allo stesso inerenti.

Le società operative di scopo potranno svolgere, nel rispetto delle regole di effettiva separazione societaria e contabile, servizi di pubblica utilità anche nei settori liberalizzati.

Gli organi societari, per quanto di competenza, assicurano che la società possiede continuativamente la capacità tecnica e finanziaria di operare, in condizioni di effettiva concorrenza e parità con gli altri operatori economici, sia nel territorio dell'ente locale



socio che al di fuori di esso nel rispetto delle norme comunitarie e nazionali in materia di concorrenza anche partecipando a gare e procedure ad evidenza pubblica o selezioni espletate da soggetti pubblici o privati.

La società potrà nell'ambito del gruppo di cui fa parte svolgere l'attività di concessione di prestiti e, nel limite di quanto consentito dall'ordinamento amministrativo e civile, di finanziamenti a favore di società appartenenti al gruppo stesso nonché l'attività di gestione di tesoreria centralizzata con specificazione che in base alle istruzioni e circolari emanate dalle autorità bancarie le predette attività non dovranno mai costituire esercizio abusivo di attività bancaria e/o di raccolta di risparmio fra il pubblico.

La società, che opera in normali condizioni di mercato, mira a generare profitti e sostiene le perdite derivanti dall'esercizio della propria attività.

Anche ai fini dell'ottemperanza agli obblighi di separazione funzionale, la società persegue altresì la finalità di: a) favorire lo sviluppo della concorrenza nei settori dell'energia elettrica e del gas naturale; b) garantire la neutralità della gestione delle infrastrutture essenziali per lo sviluppo di un libero mercato energetico; c) impedire discriminazioni nell'accesso e nell'uso delle informazioni commercialmente sensibili; d) impedire trasferimenti incrociati di risorse tra i segmenti delle filiere; e) promuovere l'efficienza ed adeguati livelli di qualità nell'erogazione di servizi".

2.2.4 Capitale sociale

Il capitale sociale di AIM è pari ad € 71.293.000,00, interamente versato, suddiviso in n. 1.425.860 azioni ordinarie di nominali € 50,00 ciascuna, ed è interamente detenuto dal Comune di Vicenza, con sede a Vicenza, Corso Andrea Palladio n. 98.

2.2.5 Amministratori

L'organo amministrativo di AIM è composto da un amministratore unico, dott. Gianfranco Vivian, che rimarrà in carica fino all'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020.

2.2.6 Sindaci

Il collegio sindacale di AIM è composto come segue:

- Ezio Framarin (Presidente del collegio sindacale);
- Arcangelo Boldrin (sindaco effettivo);
- Giuliana Liotard (sindaco effettivo);
- Anna Bonfiglio (sindaco supplente); e
- Paolo Pomi (sindaco supplente)

ed opera, alla data della presente Relazione, in regime di *prorogatio* avendo concluso il proprio mandato con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2019.



2.2.7 Revisore

L'incarico per lo svolgimento dell'attività di revisione legale dei conti è affidato a BDO Italia S.p.A. fino all'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2025 ovvero, ove antecedente, fino alla data di efficacia della Fusione.

3. **MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE DI FUSIONE**

In considerazione delle sinergie perseguibili, della contiguità e complementarietà territoriale, delle rispettive dimensioni nonché delle opportunità di sviluppo esistenti a livello nazionale nei settori dell'ambiente, della generazione elettrica, della distribuzione gas ed elettrica e nella vendita, AGSM e AIM ritengono che la Fusione costituisca la migliore soluzione per raggiungere i comuni obiettivi di crescita di valore dando vita a un nuovo polo delle multiutility, dotato di un ampio portafoglio di servizi e progetti e di dimensioni tali da qualificarsi con un ruolo di *leadership*, e in funzione di polo aggregante, a livello nazionale, in particolar modo nella parte nord-orientale del territorio italiano.

I benefici della Fusione sono rappresentati, per entrambe AGSM e AIM nonché per gli utenti dei servizi erogati nei rispettivi territori di riferimento, in termini di qualità ed economicità del servizio, grazie alle possibilità di crescita e consolidamento del posizionamento di mercato congiunto e la messa in condivisione delle migliori competenze; il conseguimento di una "taglia" adeguata sarà inoltre fondamentale per affrontare gli investimenti necessari a superare le sfide del futuro.

Tali sfide sono rappresentate da: incremento dei costi di smaltimento dei rifiuti, che conduce alla centralità della capacità impiantistica; incremento della competizione nel settore della vendita dell'energia, con l'uscita dal sistema di maggior tutela verso il pieno mercato libero; apertura della competizione nel settore del gas; transizione energetica, *storage*, generazione distribuita e tecnologie digitali; convergenza *cross industry*, che apre nuove opportunità di creazione di valore in ambito *Smart Territory*.

Il Gruppo AGSM, nell'esercizio 2019, ha realizzato un EBITDA di Euro 98 milioni, con un contributo sia delle reti sia del *retail* pari al 29% circa. Il Gruppo AIM, nell'esercizio 2019, ha realizzato un EBITDA di Euro 49 milioni, con un contributo sia delle reti sia del *retail* pari al 38% circa. Ai valori pro forma dell'esercizio 2019, l'integrazione AGSM-AIM avrebbe registrato un EBITDA di circa Euro 150 milioni, con i seguenti contributi: 32% dalle reti, 29% da retail, 16% dalle rinnovabili, 10% dai business innovativi, smart city e altri servizi, 7% dall'ambiente e per il 5% dal teleriscaldamento.

I benefici della Fusione possono essere dettagliati con riferimento alle singole *business unit*.

Benefici trasversali: perseguimento di sinergie di efficienza e di efficacia sia sulle linee di business sia nelle funzioni corporate, attraverso la condivisione di best practice, integrazione di processi e sistemi, sfruttamento economie di scala, realizzazione di piani di investimento congiunti.

Generazione: costituzione di un portafoglio impiantistico incentrato sulle energie rinnovabili, in mix bilanciato tra programmabili e non programmabili, con benefici su



tutta la filiera energetica; allineamento della strategia di investimento per l'ulteriore allargamento del portafoglio in ottica di "transizione energetica".

Reti elettriche e gas: ampliamento del numero degli ambiti "aggredibili", con conseguente diversificazione del rischio di gara su un numero maggiore di procedure (con specifico focus sulle reti gas e alle imminenti gare ATEM); realizzazione di importanti investimenti (rimborso ai gestori uscenti, sviluppo e digitalizzazione delle reti), anche grazie al miglioramento della capacità finanziaria e di accesso al credito; incremento della capacità gestionale delle procedure di gara, attraverso la combinazione di asset e risorse di AGSM e AIM.

Retail energia elettrica e gas: maggior efficienza nell'*energy management*, anche sfruttando dei benefici derivanti dall'integrazione del portafoglio di asset di generazione elettrica, creazione di un polo di aggregazione di altre realtà medio-piccole; incremento dell'efficienza nella gestione dei clienti e dei contratti di fornitura, attraverso la condivisione di *know-how* e sistemi IT, processi di *back office/front-end*; commercializzazione di un portafoglio di prodotti ampliato in chiave *new downstream* (efficienza energetica, domotica).

Teleriscaldamento e cogenerazione: condivisione di *best practice* operative e gestionali per il miglioramento della redditività del business e della qualità del servizio; incremento della produzione di calore da fonti rinnovabili, tra cui geotermia e solare termico; ampliamento del portafoglio di prodotti offerti, con possibilità di offrire un servizio a 360° (efficientamento energetico; gestione calore, TLR); gestione delle politiche di approvvigionamento del gas, nell'ottimizzazione della produzione, nella diversificazione delle fonti di produzione di energia termica e nel rafforzamento della capacità commerciale.

Ambiente: rafforzamento impiantistico in ottica di economia circolare a servizio dei territori, sia in riferimento agli asset in funzione sia attraverso l'allineamento della strategia di investimento per il potenziamento della capacità di trattamento sulle frazioni FORSU, fanghi, plastiche, RSNP; discariche; continuità e sostenibilità dei servizi di igiene ambientale;

Innovativi, Smart City e altri servizi: maggiore capacità di offrire servizi innovativi e integrati; incremento della capacità nella partecipazione alle gare per l'affidamento dei servizi di illuminazione pubblica e possibilità di ampliare l'offerta con servizi *smart*; consolidamento delle expertise relative ai servizi e prodotti digitali in ambito *smart territory*; possibilità di replicare progetti e servizi implementati e studiati per una singola città in altre aree urbane delle provincie di riferimento.

4. PROFILI GIURIDICI DELL'OPERAZIONE DI FUSIONE

4.1. Contesto normativo dell'operazione di Fusione

L'operazione di Fusione descritta nella presente Relazione consiste nella fusione per incorporazione di AIM in AGSM e si perfezionerà in conformità agli articoli 2501 e seguenti del codice civile.



La prospettata Fusione avverrà in esecuzione del Progetto di Fusione approvato in data 29 giugno 2020 dagli organi amministrativi delle società partecipanti alla Fusione. Tale Progetto di Fusione, ai sensi dell'articoli 2501-ter e 2501-septies del codice civile, è stato depositato in pari data per l'iscrizione nel Registro delle Imprese del luogo ove hanno sede la Società Incorporante e la Società Incorporanda, nonché depositato in copia – unitamente ai fascicoli dei bilanci degli ultimi tre esercizi di ciascuna delle società partecipanti alla Fusione – presso la sede di ciascuna delle due società

L'Amministratore Unico di AIM – pur avendo rinunciato i soci all'unanimità al deposito della relazione dell'organo amministrativo delle società partecipanti alla Fusione, ai sensi dell'art. 2501-quinquies, comma quarto, del codice civile – ha ritenuto comunque opportuno redigere e sottoporre all'assemblea straordinaria dei soci di AIM, chiamata ad esprimersi in merito alla Fusione, la presente Relazione.

I soci all'unanimità hanno altresì rinunciato, ai sensi dell'art. 2501-sexies, comma ottavo, del codice civile, alla relazione degli esperti.

4.2. Approvazione della Fusione

Espletate le formalità di deposito di cui agli artt. 2501-ter e 2501-septies del codice civile, si dovrà procedere all'approvazione del Progetto di Fusione da parte dell'assemblea straordinaria dei soci della Società Incorporanda e dell'assemblea straordinaria dei soci della Società Incorporante. L'assemblea dei soci della Società Incorporante delibererà, nella medesima sede, anche l'adozione di un nuovo statuto sociale in linea con il modello di statuto accluso quale allegato "A" al Progetto di Fusione, nonché l'aumento a pagamento del capitale sociale a servizio del concambio, come meglio precisato nel successivo paragrafo 8.2(iv).

4.3. Condizioni della Fusione

Il perfezionamento dell'operazione di Fusione è subordinato, oltre che all'approvazione da parte delle assemblee straordinarie rispettivamente di AGSM e AIM, al verificarsi (o alla rinuncia), entro la data di stipulazione dell'atto di Fusione, delle condizioni sospensive meglio previste dal Protocollo di Integrazione e riportate dal Progetto di Fusione – ancora non avverate alla data odierna - ivi incluso: (i) l'approvazione degli accordi che disciplinano la Fusione da parte dei rispettivi consigli comunali e delle giunte del Comune di Verona e del Comune di Vicenza, in conformità all'art. 42 del decreto legislativo n. 267/2000 e agli articoli 7 e 8 del decreto legislativo n. 175/2016; (ii) il rilascio da parte delle competenti autorità del nulla osta o autorizzazione preventiva eventualmente richiesta ai sensi dell'articolo 2 del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito dalla legge 11 maggio 2012, n. 56, come modificato e integrato, da ultimo, dall'art. 15 del decreto-legge 8 aprile 2020 n. 23, convertito dalla legge 5 giugno 2020, n. 40 (c.d. Golden Power).

4.4. Atto di Fusione e data di efficacia della Fusione

Avveratesi (o rinunciate) le condizioni di cui al Protocollo di Integrazione, ai termini e condizioni ivi meglio previsti, si procederà alla stipulazione dell'atto di Fusione per atto pubblico ed agli adempimenti pubblicitari prescritti in relazione al perfezionamento della Fusione.



La Fusione sarà efficace nei confronti dei terzi dal 1° gennaio 2021, data che sarà indicata nell'atto di Fusione, ovvero, se successiva, dalla data in cui sarà eseguita presso il competente registro delle imprese l'ultima delle iscrizioni di cui all'articolo 2504-*bis* del codice civile (di seguito la "**Data di Efficacia della Fusione**").

Il perfezionamento della Fusione comporta il subentro, a decorrere dalla Data di Efficacia della Fusione, della Società Incorporante in tutti i diritti, gli obblighi ed i rapporti, anche processuali, della Società Incorporanda.

Ai fini degli effetti contabili e fiscali, si precisa che:

- (i) tanto la Società Incorporante, quanto la Società Incorporanda chiudono il bilancio al 31 dicembre di ogni anno;
- (ii) ai fini contabili e fiscali e per gli effetti di cui all'articolo 2501-*ter*, comma primo, n. 6, del codice civile, le operazioni della Società Incorporanda saranno imputate al bilancio della Società Incorporante a decorrere dalla Data di Efficacia della Fusione.

5. PROFILI ECONOMICI DELL'OPERAZIONE DI FUSIONE

5.1. Premessa

Gli organi amministrativi delle società partecipanti alla Fusione sono giunti alla determinazione del Rapporto di Cambio, come *infra* definito, a seguito di una ponderata valutazione di AGSM e AIM, tenendo conto della natura dell'operazione e adottando metodi di valutazione adeguati alle caratteristiche di ciascuna società partecipante alla Fusione e comunemente utilizzati, anche a livello internazionale, per operazioni di natura simile alla Fusione.

L'analisi valutativa è stata condotta nella prospettiva dell'operazione di Fusione, con l'obiettivo di determinare la contribuzione delle singole società al valore del capitale economico della società risultante dalla Fusione stessa. In altri termini nella determinazione del peso dei capitali economici delle singole società partecipanti ciò che ha assunto rilievo non è stato il valore in senso assoluto, ma il valore in senso relativo. Pertanto, i risultati ottenuti, non essendo rappresentativi di una valutazione in termini assoluti di AGSM e AIM, non possono essere posti a confronto con eventuali prezzi di acquisizione e cessione. Le valutazioni ottenute potrebbero quindi differire rispetto alle valutazioni effettuate in contesti o con finalità diverse.

Le valutazioni sono state effettuate in ottica stand alone, ossia in ipotesi di continuità gestionale di AGSM e AIM, senza tener conto di eventuali sinergie derivanti dall'operazione di aggregazione.

In considerazione dell'obiettivo della valutazione nell'ambito dell'operazione di Fusione, cioè la determinazione dei valori relativi delle società che vi partecipano, nella scelta dei metodi di valutazione si sono adottati criteri omogenei con l'intento di identificare valori raffrontabili correttamente.

Nel caso specifico, tenuto conto delle affinità tra AGSM e AIM in termini di settore di riferimento, dimensione delle attività, aree geografiche di riferimento, radicamento

territoriale, etc., si è ritenuto opportuno applicare le medesime metodologie di valutazione alle società.

Inoltre, l'Amministratore Unico di AIM si è avvalso del parere di congruità da un punto di vista finanziario sul Rapporto di Cambio rilasciato dal proprio consulente finanziario Equita in data 26 giugno 2020 e della relativa documentazione di supporto.

Si precisa che ai fini della valutazione di AGSM e AIM sono state escluse le partecipazioni nelle società Acque Veronesi S.p.A. (AGSM), nella società Valore Città AMPCS S.r.l. (AIM, ad eccezione delle disponibilità liquide e cassa e delle attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria riportate nel bilancio al 31 dicembre 2019) e nell'impianto termoelettrico CTE Mincio (AGSM e AIM) oggetto di scissione dal perimetro.

Al fine della valutazione, la data di riferimento della stima del concorso del capitale economico di AGSM e AIM al valore del capitale economico dell'entità combinata risultante dall'Operazione è il 31 dicembre 2019.

5.2. Situazioni patrimoniali ex articolo 2501-quater del codice civile

In linea con quanto consentito dall'articolo 2501-quater, comma secondo, del codice civile, la Fusione avrà luogo assumendo, quali situazioni patrimoniali di riferimento:

- (i) il bilancio di AGSM relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019, approvato dalla relativa assemblea ordinaria dei soci di AGSM in data 23 aprile 2020;
- (ii) il bilancio di AIM relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019, approvato dalla relativa assemblea ordinaria dei soci di AIM in data 28 aprile 2020.

5.3. Metodologie di valutazione utilizzate ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio

5.3.1 Documentazione utilizzata

In aggiunta alle situazioni patrimoniali di Fusione di cui al precedente paragrafo 5.2, le analisi e valutazioni di AGSM e AIM sono state effettuate sulla base della seguente documentazione:

- (i) i business plan di AGSM e AIM ("**Business Plan**") per area di business ("**Area di Business**") predisposti dal Management di AGSM e AIM con il supporto dell'advisor industriale congiunto Roland Berger S.r.l.;
- (ii) i bilanci consolidati di AGSM e AIM al 31 dicembre 2019;
- (iii) dati di stima dell'indebitamento netto e di altre poste patrimoniali al 31 dicembre 2019 utilizzati per la stima del valore del capitale economico delle società a partire dall'*enterprise value* (cd. "*bridge to equity*");
- (iv) altre informazioni, documenti e dati economico-finanziari forniti o fatti fornire da AGSM e AIM relativi alle società;
- (v) altre informazioni, documenti e dati economico-finanziari di pubblico dominio, ritenuti utili ai fini dello svolgimento delle analisi.



5.3.2 Scelta dei metodi di valutazione

Le valutazioni delle società sono state effettuate sulla base di una pluralità di metodologie e di parametri talora differenti, che evidenziano conclusioni coerenti tra loro.

In considerazione dell'obiettivo della valutazione nell'ambito di una fusione, cioè la determinazione dei valori relativi delle società che vi partecipano, nella scelta dei metodi di valutazione si sono adottati criteri omogenei con l'intento di identificare valori raffrontabili correttamente piuttosto che quantificati oggettivamente.

Le metodologie prescelte, pur rappresentando criteri riconosciuti e utilizzati nella prassi internazionale, non devono essere analizzate singolarmente bensì considerate come parte imprescindibile di un processo valutativo unitario. L'analisi dei risultati ottenuti da ciascuna metodologia in modo indipendente e non alla luce del rapporto di complementarità che si crea con gli altri criteri, comporta infatti la perdita di significatività dell'intero processo di valutazione.

In particolare, gli esercizi valutativi sono stati svolti con un approccio di Somma delle Parti che consiste nel valutare separatamente ciascuna società e/o Area di Business e/o asset il cui valore deve essere stimato utilizzando la metodologia di valutazione e/o metrica più appropriata considerando il profilo di rischio specifico. Nell'ambito della Somma delle Parti le valutazioni di AGSM e AIM sono state effettuate applicando quale:

- Metodo di valutazione principale: la metodologia dell'attualizzazione dei flussi di cassa (il c.d. *Discounted Cash Flow* – “**DCF**”), ai Business Plan aventi una durata differente a seconda delle Area di Business trattate, in considerazione della specifica natura delle società, della disponibilità di previsioni economico finanziarie dei Business Plan e del sotteso piano di investimenti;
- Metodi di valutazione di controllo: la metodologia dei Multipli di Borsa e dei Multipli di Transazioni Comparabili.

L'applicazione delle metodologie dei Multipli di Borsa e dei Multipli di Transazioni Comparabili è stata effettuata prendendo a riferimento il multiplo sull'EBITDA delle società comparabili quotate e delle transazioni comparabili stesse.

Si precisa che la metodologia dei Multipli di Borsa è stata utilizzata quale mero metodo di controllo e la significatività dei risultati ottenuti è ritenuta limitata a causa dell'influenza dello scenario macroeconomico sui prezzi di borsa e sulle prospettive di redditività di lungo termine delle società comparabili quotate analizzate.. Le società quotate comparabili identificate, inoltre, presentano profili di crescita, di redditività e business mix diversi da AIM e AGSM.

Anche la metodologia dei Multipli di Transazioni Comparabili è stata utilizzata quale mero metodo di controllo. La significatività di tale metodo è ritenuta – anche in questo caso – limitata a causa di: (i) specificità delle singole società oggetto di acquisizione, in particolare dovute al livello di sinergie raggiungibili in caso di operazioni di aggregazione di dimensioni strategiche; (ii) numero limitato di recenti transazioni precedenti nel settore. Inoltre, è importante considerare che i termini economici delle transazioni comparabili sono strettamente connessi e influenzati da termini e condizioni contrattuali

negoziati dalle parti.

Non si è ritenuto di applicare altre metodologie di valutazione, quali ad esempio la metodologia reddituale e la metodologia mista patrimoniale – reddituale, in quanto tali metodologie – pur essendo considerate dalla dottrina italiana – nel caso specifico non consentirebbero di cogliere l’impatto del profilo di investimento sui valori relativi di AGSM e AIM e delle specificità dei business delle società in relazione al contesto normativo e regolamentare (es. valore della RAB).

5.3.2.1. Metodo dell’attualizzazione dei flussi di cassa scontati – DCF

Il criterio dell’attualizzazione dei flussi di cassa, anche noto come *Discounted Cash Flow* (DCF), determina il valore di un’azienda o di un’attività economica nella sua globalità sulla base della capacità della stessa di generare flussi di cassa.

In particolare, tale criterio si basa sull’ipotesi che il valore di un’azienda o di un’attività economica sia pari al valore attuale dei flussi di cassa generati in futuro. Il valore del capitale economico di un’azienda o di un’attività economica è pertanto pari alla somma algebrica dei seguenti elementi:

- valore dei flussi di cassa attesi attualizzati;
- un valore terminale dell’azienda o dell’attività economica;
- debito finanziario netto, interessi di terzi ed eventuali ulteriori aggiustamenti.

Dove:

W = valore del capitale economico

FC_t = flusso di cassa *unlevered* annuale atteso nel periodo t

VT = valore terminale

$DF_{t=0}$ = debito finanziario netto, interessi di terzi e altri aggiustamenti al momento $t=0$

N = numeri di periodi di proiezione

WACC = costo medio ponderato del capitale

I flussi operativi *unlevered* del periodo di proiezione esplicita sono determinabili analiticamente come segue:

- + Utile prima degli interessi e delle imposte (EBIT);
- Imposte teoriche sull’EBIT (al netto delle rettifiche di natura non monetaria considerate parte della base imponibile nella contabilità fiscale);
- + Ammortamenti / accantonamenti aventi natura non monetaria;
- Investimenti fissi;
- +/- Variazioni del capitale circolante netto



Il valore terminale rappresenta il valore dell'azienda o dell'attività economica oggetto di valutazione al termine del periodo delle proiezioni.

Ai fini del calcolo del valore terminale sono di norma utilizzate metodologie quali la c.d. crescita perpetua, secondo la formula

Dove VT = valore terminale
FC = flusso di cassa normalizzato
g = tasso di crescita perpetua
WACC = costo medio ponderato del capitale

o altre metodologie, inclusi i moltiplicatori di grandezze economiche o finanziarie e/o tecniche e la stima del valore di asset patrimoniali (es. RAB nel caso di business regolati, o valore riconosciuto all'operatore uscente in caso di business con concessioni a vita utile definita), in funzione delle peculiarità dei business oggetto di analisi e della prassi valutativa.

Il valore terminale ottenuto è poi trattato alla stregua di un flusso di cassa addizionale e quindi attualizzato come tutti gli altri flussi di cassa, al costo medio ponderato del capitale.

Il costo medio ponderato del capitale rappresenta la media ponderata (sulla base della struttura finanziaria della società o dell'attività economica) del costo delle forme di finanziamento utilizzate (capitale di rischio e capitale di debito al netto degli effetti fiscali):

Dove:
Kd = costo del capitale di debito
Ke = costo del capitale di rischio
D = capitale di debito
E = capitale di rischio
t = aliquota fiscale

In particolare, il costo del capitale di debito utilizzato rappresenta il tasso di finanziamento a lungo termine applicabile a società o attività economiche di simile rischiosità al netto dell'effetto fiscale. Il costo del capitale di rischio riflette invece il rendimento atteso dall'investitore, tenuto conto del rischio relativo, calcolato sulla base della teoria del cosiddetto *Capital Asset Pricing Model* che è espresso attraverso la seguente formula:

Dove:



β = coefficiente che misura la correlazione tra i rendimenti attesi dell'investimento considerato e i rendimenti attesi del mercato azionario di riferimento

R_f = tasso di rendimento atteso su investimenti privi di rischio (al netto dell'effetto fiscale)

R_m = rendimento atteso su investimenti azionari del mercato azionario

$(R_m - R_f)$ = Premio di rendimento richiesto dal mercato azionario di riferimento (R_m) rispetto ad investimenti privi di rischio (R_f)

5.3.2.2. Metodo dei Multipli di Borsa

La metodologia dei Multipli di Mercato si basa sull'analisi delle quotazioni di Borsa di società comparabili, raffrontate a determinati parametri economici attesi delle stesse. Nel caso in oggetto è stato fatto riferimento al multiplo Enterprise Value/EBITDA in linea con la prassi di mercato per società operanti nel medesimo settore di attività, prendendo come riferimento altre società multi-utility quotate operanti in Italia.

5.3.2.3. Metodo dei Multipli di Transazioni Comparabili

La metodologia dei Multipli di Transazioni Comparabili consiste nell'applicazione alla società oggetto di valutazione di multipli calcolati sulla base di valori di transazioni comparabili a taluni parametri operativi, reddituali, finanziari e patrimoniali delle società oggetto dell'Operazione. Nel caso in oggetto è stato utilizzato il multiplo Enterprise Value/EBITDA in linea con la prassi di mercato per società operanti nel medesimo settore di attività.

5.3.3 Difficoltà di valutazione e limite delle analisi

Le valutazioni sono state effettuate utilizzando i dati economico-finanziari previsionali derivanti dai Business Plan di AGSM e AIM. Tali dati presentano, per loro natura, profili di incertezza e indeterminatezza, in quanto sensibili al mutamento di variabili macroeconomiche e a fenomeni esogeni alle società (i.e. continuità dei profili legislativi), nonché basati, nella fattispecie, su un insieme di assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri e ad azioni degli organi amministrativi, che non necessariamente si verificheranno.

Le valutazioni di AGSM e AIM non riflettono i contenziosi in essere, né i rischi legali e fiscali connessi alle due aziende e alla loro attività. Le valutazioni non riflettono possibili perdite derivanti alle aziende, da insussistenze dell'attivo, da sopravvenienze passive o minusvalenze, da perdite monetarie.

In particolare, in conseguenza dell'esposizione di entrambe le società al business della generazione di energia elettrica, i flussi prospettici ipotizzati nei business plan di AGSM e AIM sono dipendenti dallo scenario di prezzi dell'energia elettrica ipotizzato (sulla base delle curve fornite dal consulente Afry - Poyry).

Nell'elaborazione delle analisi valutative si è ipotizzato il rinnovo in continuità delle concessioni idroelettriche in scadenza. Tale ipotesi potrebbe non essere verificata.

Per quanto concerne l'Area di Business della Distribuzione Gas, i Business Plan ipotizzano l'aggiudicazione di alcuni ambiti territoriali in fase di gara a partire dal 2023.



Tali ipotesi potrebbero non essere verificate oppure differire in termini di tempistica e impatti economico-finanziari.

Inoltre, nella determinazione dei valori terminali, mediante l'applicazione della rendita perpetua (metodo DCF), si è fatto riferimento a dati la cui stima nel lungo termine potrebbe non essere confermata.

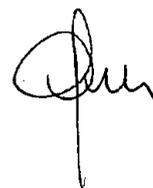
5.4. Applicazione delle metodologie di valutazione adottate

Le metodologie di valutazione in precedenza descritte sono state applicate alle singole Aree di Business di AGSM e AIM nell'ottica di determinazione del valore dell'attivo (*Enterprise Value*) di AGSM e AIM.

Il valore del capitale economico (*Equity Value*) di AGSM e AIM è stato in seguito determinato considerando le seguenti Attività/(Passività) finanziarie.

- Posizione finanziaria netta consolidata del perimetro oggetto di valutazione al 31 dicembre 2019, rettificata per:
 - la distribuzione dei dividendi deliberati e non erogati o riserve 2019 (e 2018 di AIM) di AGSM e AIM (pari rispettivamente a €19,2m ed €10,0m);
 - esborso per l'acquisizione del progetto fotovoltaico ("Sphere") in corso di completamento da parte di AIM (€13,3mln);
 - le disponibilità liquide e cassa e le attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria (ca. €5,1m) di Valore Città AMPCS S.r.l., partecipazione oggetto di scissione da parte di AIM.
- Il valore delle partecipazioni non consolidate di AGSM è stato considerato sulla base del valore di bilancio al 31 dicembre 2019;
- Il valore delle partecipazioni non consolidate di AIM è stato determinato sulla base del valore di bilancio al 31 dicembre 2019, ad eccezione della quota nella società Legnago Servizi S.p.A. (valutata secondo la metodologia Dividend Discount Model, sulla base di un piano dividendi atteso da AIM);
- Per quanto riguarda AIM è stato considerato il valore netto contabile del terreno di Marghera (€5,9mln), quale *surplus asset*;
- Il valore del patrimonio netto di terzi in AGSM e AIM è stato considerato sulla base della valutazione riveniente dall'applicazione della metodologia di volta in volta competenza di terzi;
- Il fondo TFR e gli altri fondi sono stati considerati nell'ultimo anno di proiezione per ciascuna Area di Business, attualizzati al 31 dicembre 2019 per l'approccio DCF.

5.4.1 Applicazione della metodologia DCF



Al fine di determinare il valore di AGSM e AIM attraverso la metodologia del DCF, si è fatto riferimento ai flussi di cassa prospettici per Area di Business delle società.

La metodologia del *Discounted Cash Flow* riflette in particolare le seguenti ipotesi:

- periodo temporale di riferimento: la valutazione fa riferimento ai flussi di cassa stimati nei *Business Plan* di AGSM e AIM per il periodo 2020-2024 attualizzati al 31 dicembre 2019, ad eccezione di:

a. Per AGSM:

- i. AGSM BU Idro: considerati flussi fino al 2027, per disponibilità di proiezioni da business plan;
- ii. EN.IN.ESCO: considerati flussi fino al 2040, per disponibilità di proiezioni da business plan;
- iii. Impianto Boschetto: considerati flussi fino al 2046, per disponibilità di proiezioni da business plan;
- iv. Impianto Camuzzoni: considerati flussi fino al 2027, per disponibilità di proiezioni da business plan;
- v. AGSM BU PV: considerati flussi fino al 2031, per disponibilità di proiezioni da business plan;
- vi. Impianti Augusta e Castelnuovo: considerati flussi fino al 2045, per disponibilità di proiezioni da business plan;
- vii. Impianti Riparbella, Carpinaccio e AGSM BU Eolico: considerati flussi fino al 2037, per disponibilità di proiezioni da business plan;
- viii. Impianti Monte Gioco di V. e Colli Pisani: considerati flussi fino al 2047, per disponibilità di proiezioni da business plan;
- ix. Impianti Appennino 1 e Appennino 2: considerati flussi fino al 2048, per disponibilità di proiezioni da business plan;
- x. Impianto Solare Termico: considerati flussi fino al 2043, per disponibilità di proiezioni da business plan;
- xi. AGSM Prod. EE Struttura e Sviluppo FER: considerati flussi fino al 2037, per disponibilità di proiezioni da business plan;
- xii. Impianto Ca del Bue – RSNP + Digestore: considerati flussi fino al 2042, per disponibilità di proiezioni da business plan;
- xiii. Impianto Ca del Bue – Fanghi: considerati flussi fino al 2038, per disponibilità di proiezioni da business plan;



- xiv. Megareti – BU Distr. Gas: considerati flussi fino al 2034, per disponibilità di proiezioni da business plan;
- xv. Megareti – BU Distr. EE: considerati flussi fino al 2030, per disponibilità di proiezioni da business plan;
- xvi. Effetti economici e finanziari derivanti dall'affitto della rete idrica considerati fino al 2041, per disponibilità di proiezioni da business plan.

b. AIM:

- i. BU Generazione e Project Sphere: considerati flussi fino al 2037, per disponibilità di proiezioni da business plan;
- ii. AIM BU Teleriscaldamento: considerati flussi fino al 2049, per disponibilità di proiezioni da business plan;
- iii. SIT BU Discarica: considerati flussi fino al 2039, per disponibilità di proiezioni da business plan;
- iv. SIT BU Impianto Sandrigo: considerati flussi fino al 2034, per disponibilità di proiezioni da business plan;
- v. SIT BU Impianto Pelosa: considerati flussi fino al 2037, per disponibilità di proiezioni da business plan;
- vi. SIA: considerati flussi fino al 2062, per disponibilità di proiezioni da business plan;
- vii. SAR e AIM – BU Distr. Gas: considerati flussi fino al 2034, per disponibilità di proiezioni da business plan;
- viii. AIM – BU Distr. EE: considerati flussi fino al 2030, per disponibilità di proiezioni da business plan;
- ix. SAR BU IP: considerati flussi fino al 2039, per disponibilità di proiezioni da business plan;
- x. Effetti economici e finanziari derivanti dall'affitto della rete idrica considerati fino al 2043, per disponibilità di proiezioni da business plan.

- valore terminale (*terminal value*): per la determinazione del valore terminale si è fatto riferimento a differenti metodologie per ciascuna Area di Business:

a. Generazione Energia Elettrica:

- i. Idroelettrico: rendita perpetua sulla base di un flusso normalizzato a fine piano.



- ii. Eolico, PV, Solare Termico: assunto pari a 0.
 - b. Teleriscaldamento: rendita perpetua sulla base di un flusso normalizzato a fine piano.
 - c. Ambiente:
 - i. Servizi di raccolta e smaltimento rifiuti: rendita perpetua sulla base di un flusso normalizzato a fine piano.
 - ii. Impianti e discariche: assunto pari a 0.
 - d. Distribuzione gas: Incasso del Valore Industriale Residuo, al netto delle tasse da plusvalenza (spalmate su cinque anni) e incluso il valore attuale delle altre poste patrimoniali a fine piano;
 - e. Distribuzione energia elettrica: Incasso della *Regulatory Asset Base* (RAB), al netto delle tasse da plusvalenza (spalmate su cinque anni) e incluso il valore attuale delle altre poste patrimoniali a fine piano;
 - f. Vendita e trading di energia elettrica e gas: Multiplo di uscita compreso tra 7,1x e 7,4x applicato all'EBITDA (al netto delle svalutazioni crediti) dell'ultimo anno del business plan;
 - g. Illuminazione Pubblica: Rendita perpetua sulla base di un flusso normalizzato a fine piano;
 - h. Holding e altri business: Rendita perpetua sulla base di un flusso normalizzato a fine piano.
- Ai valori terminali determinati mediante la rendita perpetua è stato applicato quale tasso di crescita a lungo termine (g), l'inflazione attesa nel lungo periodo dell'1,5% - ultimo dato prospettico reso disponibile dall'International Monetary Fund.
 - Costo medio ponderato del capitale (WACC), stimato per singola Area di Business, calcolato sulla base delle seguenti ipotesi:
 - a. Tasso di rendimento delle attività prive di rischio: 2,1%;
 - b. β *unlevered* (indice di correlazione tra il rendimento di un titolo azionario e quello del relativo mercato azionario): beta medio di un panel di società comparabili per singole Aree di Business;
 - c. *Equity risk premium*: 8,4% fornito dalle ricerche di Aswath Damodaran (NYU);
 - d. costo del debito: in linea con il costo medio dei principali operatori del settore per singola Area di Business;
 - e. rapporto di indebitamento D/E: è stata applicata, in linea con la comune



prassi professionale, una struttura finanziaria target di lungo periodo, determinata sulla base di un *gearing* in linea con le società comparabili per singola Area di Business.

In particolare, per AGSM e AIM sono state utilizzate stime di WACC differenziate per ciascuna Area di Business per il quale è stato predisposto uno specifico DCF; tale differenziazione è stata effettuata in considerazione dello specifico coefficiente beta per ciascuna area di business (β) e dello specifico rapporto di indebitamento per ciascuna area di business ($D/(D+E)$).

Il WACC stimato per singola Area di Business è il seguente:

- a. Generazione Energia Elettrica: 6,75%
- b. Teleriscaldamento: 6,13%
- c. Ambiente: 5,75%
- d. Distribuzione gas: 4,75%
- e. Distribuzione energia elettrica: 4,75%
- f. Vendita e trading di energia elettrica e gas: 6,75%
- g. Illuminazione Pubblica: 5,75%
- h. Holding e altri business: 5,75%

Il range di valutazione di AGSM e AIM è stato ottenuto attraverso una sensitivity pari a +/- 0,25% rispetto al valore centrale di WACC e +/- 0% rispetto al tasso di crescita di lungo periodo (g).

Sulla base delle ipotesi in precedenza descritte, l'applicazione della metodologia DCF, tenuto conto anche delle usuali analisi di sensitività relative alle ipotesi finanziarie, ha consentito di stimare i valori dell'Enterprise Value e dell'Equity Value per AGSM e AIM riportati nella tabella seguente:

Enterprise Value AGSM		
Area di Business	Rapporto di cambio Minimo	Rapporto di cambio Massimo
Generazione Energia Elettrica	€165,3 mln	€177,9 mln
Teleriscaldamento	€47,5 mln	€51,9 mln

Ambiente	€96,7 mln	€108,2 mln
Distribuzione Gas	€77,5 mln	€85,2 mln
Distribuzione Energia Elettrica	€127,3 mln	€134,7 mln
Vendita e trading di energia elettrica e gas	€284,2 mln	€297,8 mln
Illuminazione Pubblica	€40,6 mln	€47,2 mln
Holding e Altri Business	-€165,9 mln	-€211,2 mln
Totale	€673,2 mln	€691,6 mln

Enterprise Value AIM		
Area di Business	Rapporto di cambio Minimo	Rapporto di cambio Massimo
Generazione Energia Elettrica	€26,3 mln	€27,1 mln
Teleriscaldamento	€18,9 mln	€22,9 mln
Ambiente	€51,0 mln	€56,9 mln
Distribuzione Gas	€83,4 mln	€93,3 mln
Distribuzione Energia Elettrica	€67,9 mln	€71,6 mln
Vendita e trading di energia elettrica e gas	€108,4 mln	€113,7 mln

Illuminazione Pubblica	€17,9 mln	€20,1 mln
Holding e Altri Business	€22,4 mln	€25,3 mln
Totale	€396,3 mln	€431,0 mln

Equity Value di AGSM e AIM				
	AGSM	AIM	AGSM	AIM
	Rapporto di cambio Minimo		Rapporto di cambio Massimo	
Enterprise Value	€673,2 mln	€396,3 mln	€691,6 mln	€431,0 mln
Attività (Passività) finanziarie	-€221,9 mln	-€118,0 mln	-€223,0 mln	-€118,4 mln
Equity Value	€451,3 mln	€278,3 mln	€468,6 mln	€312,6 mln

Rapporto di cambio tra AGSM e AIM		
	AGSM	AIM
Rapporto di cambio Minimo	60,0%	38,1%
Rapporto di cambio Massimo	61,9%	40,0%

5.4.2 Applicazione della metodologia dei multipli di borsa

In linea con quanto generalmente avviene nella prassi valutativa per le Aree di Business in cui AGSM e AIM operano, ed in coerenza con la metodologia del DCF, è stato considerato un approccio "asset side" utilizzando i moltiplicatori sull'EBITDA, grandezza

economica che meglio sintetizza la generazione di flussi di cassa operativi e che rappresenta dunque la misura più adatta per la definizione del valore di azienda.

Al fine di determinare il valore economico delle due società si è fatto riferimento agli EBITDA 2020 dei business plan di AGSM e AIM per singola Area di Business.

Con riferimento a ciascuna Area di Business sono stati applicati i seguenti moltiplicatori EV/EBITDA:

- a. Generazione Energia Elettrica: applicazione del multiplo di borsa EV/EBITDA 2020 compreso tra 8,7x e 9,7x, derivante dai moltiplicatori di società quotate attive nel settore rinnovabile;
- b. Teleriscaldamento: applicazione del multiplo di borsa EV/EBITDA 2020 compreso tra 6,4x e 6,6x, derivante dai moltiplicatori di società quotate attive nel settore merchant;
- c. Ambiente: applicazione del multiplo di borsa EV/EBITDA 2020 compreso tra 7,3x e 9,0x, derivante dai moltiplicatori di società quotate attive nel settore waste management;
- d. Distribuzione gas: applicazione del multiplo di borsa EV/EBITDA 2020 compreso tra 9,1x e 9,6x, derivante dai moltiplicatori di società quotate attive nel settore regolato;
- e. Distribuzione energia elettrica: applicazione del multiplo di borsa EV/EBITDA 2020 compreso tra 9,1x e 9,6x, derivante dai moltiplicatori di società quotate attive nel settore regolato;
- f. Vendita e trading di energia elettrica e gas: applicazione del multiplo di borsa EV/EBITDA 2020 compreso tra 7,1x e 7,4x, derivante dai moltiplicatori di società quotate attive nel settore integrated;
- g. Illuminazione Pubblica: applicazione del multiplo di borsa EV/EBITDA 2020 compreso tra 7,8x e 8,7x, derivante dai moltiplicatori di società quotate attive nel settore delle utilities in Italia;
- h. Holding e altri business: applicazione del multiplo di borsa EV/EBITDA 2020 compreso tra 7,8x e 8,7x, derivante dai moltiplicatori di società quotate attive nel settore delle utilities in Italia;

Sulla base delle ipotesi in precedenza descritte, l'applicazione della metodologia Somma delle Parti, tenuto conto anche delle usuali analisi di sensitività relative alle ipotesi finanziarie, ha consentito di stimare i valori dell'Enterprise Value e dell'Equity Value per AGSM e AIM riportati nella tabella seguente:

Enterprise Value AGSM		
Area di Business	Rapporto di cambio Minimo	Rapporto di cambio Massimo



Generazione Energia Elettrica	€189,0 mln	€210,8 mln
Teleriscaldamento	€49,8 mln	€51,4 mln
Ambiente	€26,7 mln	€32,9 mln
Distribuzione Gas	€96,1 mln	€101,4 mln
Distribuzione Energia Elettrica	€160,9 mln	€169,7 mln
Vendita e trading di energia elettrica e gas	€175,9 mln	€183,3 mln
Illuminazione Pubblica	€22,3 mln	€24,9 mln
Holdering e Altri Business	-€56,9 mln	-€63,5 mln
Totale	€663,8 mln	€710,9 mln

Enterprise Value AIM		
Area di Business	Rapporto di cambio Minimo	Rapporto di cambio Massimo
Generazione Energia Elettrica	€33,9 mln	€37,8 mln
Teleriscaldamento	€7,4 mln	€7,6 mln
Ambiente	€43,7 mln	€53,9 mln
Distribuzione Gas	€94,9 mln	€100,1 mln

Distribuzione Energia Elettrica	€75,0 mln	€79,1 mln
Vendita e trading di energia elettrica e gas	€71,5 mln	€74,6 mln
Illuminazione Pubblica	€9,4 mln	€10,5 mln
Holding e Altri Business	€45,2 mln	€50,4 mln
Totale	€381,1 mln	€414,0 mln

Equity Value di AGSM e AIM				
	AGSM	AIM	AGSM	AIM
	Rapporto di cambio Minimo		Rapporto di cambio Massimo	
Enterprise Value	€663,8 mln	€381,1 mln	€710,9 mln	€414,0 mln
Attività (Passività) finanziarie	-€221,9 mln	-€118,0 mln	-€223,0 mln	-€118,4 mln
Equity Value	€442,0 mln	€263,0 mln	€487,9 mln	€295,6 mln

Rapporto di cambio tra AGSM e AIM		
	AGSM	AIM
Rapporto di cambio Minimo	62,3%	37,3%
Rapporto di cambio Massimo	62,7%	37,7%

5.4.3 Applicazione della metodologia dei Multipli di Transazioni Comparabili

In linea con quanto generalmente avviene nella prassi valutativa per le Aree di Business in cui AGSM e AIM operano, ed in coerenza con la metodologia del DCF, è stato considerato un approccio "asset side" utilizzando i moltiplicatori sull'EBITDA, grandezza economica che meglio sintetizza la generazione di flussi di cassa operativi e che rappresenta dunque la misura più adatta per la definizione del valore di azienda.

Al fine di determinare il valore economico delle due società si è fatto riferimento agli EBITDA 2020 dei business plan di AGSM e AIM per singola Area di Business.

Con riferimento a ciascuna Area di Business sono stati applicati i seguenti moltiplicatori EV/EBITDA:

- a. Generazione Energia Elettrica: applicazione del multiplo di borsa EV/EBITDA compreso tra 9,0x e 9,1x, derivante dai moltiplicatori impliciti risultanti da transazioni precedenti nel settore rinnovabile;
- b. Teleriscaldamento: applicazione del multiplo di borsa EV/EBITDA compreso tra 6,5x e 7,0x, derivante dai moltiplicatori impliciti risultanti da transazioni precedenti nel settore merchant;
- c. Ambiente: applicazione del multiplo di borsa EV/EBITDA compreso tra 5,7x e 6,7x, derivante dai moltiplicatori impliciti risultanti da transazioni precedenti nel settore waste management;
- d. Distribuzione gas: applicazione del multiplo di borsa EV/EBITDA compreso tra 6,5x e 7,0x, derivante dai moltiplicatori impliciti risultanti da transazioni precedenti nel settore regolato;
- e. Distribuzione energia elettrica: applicazione del multiplo di borsa EV/EBITDA compreso tra 6,5x e 7,0x, derivante dai moltiplicatori impliciti risultanti da transazioni precedenti nel settore regolato;
- f. Vendita e trading di energia elettrica e gas: applicazione del multiplo di borsa EV/EBITDA compreso tra 9,0x e 10,0x, derivante dai moltiplicatori impliciti risultanti da transazioni precedenti nel settore integrated;
- g. Illuminazione Pubblica: applicazione del multiplo di borsa EV/EBITDA compreso tra 6,5x e 7,0x, derivante dai moltiplicatori impliciti risultanti da transazioni precedenti nel settore delle utilities in Italia;
- h. Holding e altri business: applicazione del multiplo di borsa EV/EBITDA compreso tra 6,5x e 7,0x, derivante dai moltiplicatori impliciti risultanti da transazioni precedenti nel settore delle utilities in Italia;

Sulla base delle ipotesi in precedenza descritte, l'applicazione della metodologia Somma delle Parti, tenuto conto anche delle usuali analisi di sensitività relative alle ipotesi finanziarie, ha consentito di stimare i valori dell'Enterprise Value e dell'Equity Value per AGSM e AIM riportati nella tabella seguente:



Enterprise Value AGSM		
Area di Business	Rapporto di cambio Minimo	Rapporto di cambio Massimo
Generazione Energia Elettrica	€195,6 mln	€197,8 mln
Teleriscaldamento	€50,6 mln	€54,5 mln
Ambiente	€20,8 mln	€24,5 mln
Distribuzione Gas	€68,7 mln	€74,0 mln
Distribuzione Energia Elettrica	€114,9 mln	€123,7 mln
Vendita e trading di energia elettrica e gas	€223,0 mln	€247,7 mln
Illuminazione Pubblica	€18,6 mln	€20,0 mln
Holding e Altri Business	-€47,4 mln	-€51,1 mln
Totale	€644,7 mln	€691,1 mln

Enterprise Value AIM		
Area di Business	Rapporto di cambio Minimo	Rapporto di cambio Massimo
Generazione Energia Elettrica	€35,0 mln	€35,4 mln
Teleriscaldamento	€7,5 mln	€8,1 mln

Ambiente	€34,1 mln	€40,1 mln
Distribuzione Gas	€67,8 mln	€73,0 mln
Distribuzione Energia Elettrica	€53,6 mln	€57,7 mln
Vendita e trading di energia elettrica e gas	€90,7 mln	€100,7 mln
Illuminazione Pubblica	€7,9 mln	€8,5 mln
Holding e Altri Business	€37,7 mln	€40,6 mln
Totale	€334,3 mln	€364,1 mln

Equity Value di AGSM e AIM				
	AGSM	AIM	AGSM	AIM
	Rapporto di cambio Minimo		Rapporto di cambio Massimo	
Enterprise Value	€644,7 mln	€334,3 mln	€691,1 mln	€364,1 mln
Attività (Passività) finanziarie	-€221,9 mln	-€118,0 mln	-€223,0 mln	-€118,4 mln
Equity Value	€422,8 mln	€216,3 mln	€468,1 mln	€245,7 mln

Rapporto di cambio tra AGSM e AIM		
	AGSM	AIM

Rapporto di cambio Minimo	65,6%	33,8%
Rapporto di cambio Massimo	66,2%	34,4%

5.5. Rapporto di Cambio

In data 29 giugno 2020, l'amministratore unico di AIM, considerando i valori per azione come sopra determinati, i conseguenti *range* di concambio e il risultato delle trattative con AGSM, dopo aver esaminato le valutazioni e le *opinion* dei propri *advisor*, ha approvato il seguente rapporto di cambio tra azioni ordinarie AGSM e azioni ordinarie AIM (di seguito il "**Rapporto di Cambio**"), che risulta compreso in tutti gli intervalli di valutazione sopra individuati:

- n. 24.725.490 azioni ordinarie della Società Incorporante, pari a nominali € 37.088.235,00, per l'intero capitale sociale di AIM.

6. MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE

In sostituzione della propria partecipazione in AIM, al Comune di Vicenza sarà assegnata una partecipazione nel capitale sociale della Società Incorporante pari a € 37.088.235,00, rappresentante il 38,8% del capitale sociale della Società Incorporante.

L'ammontare di tale partecipazione è stato determinato in applicazione del Rapporto di Cambio descritto nel precedente paragrafo 5.5. A tal fine, l'assemblea dei soci della Società Incorporante dovrà deliberare in merito all'aumento di capitale meglio descritto nel successivo paragrafo 8.2(iii).

Le azioni assegnate al Comune di Vicenza avranno le stesse caratteristiche ed assegneranno gli stessi diritti di qualsiasi altra azione della Società Incorporante.

7. DECORRENZA DELLA PARTECIPAZIONE AGLI UTILI

Le azioni della Società Incorporante attribuite in concambio a favore del socio unico della Società Incorporanda avranno tutte godimento dal 1° (primo) giorno dell'esercizio sociale in corso al tempo in cui la Fusione spiegherà i propri effetti nei confronti dei terzi ai sensi del precedente paragrafo 4.4.

8. LA SOCIETÀ INCORPORANTE POST FUSIONE

8.1. Previsioni sulla titolarità del capitale sociale della Società Incorporante *post* Fusione

Per effetto della Fusione e dell'aumento di capitale deliberato da AGSM a servizio della Fusione, il capitale sociale della Società Incorporante ammonterà ad € 95.588.235,00 e sarà ripartito come di seguito meglio specificato:

- Comune di Verona: n. 39.000.000 azioni della Società Incorporante, pari a nominali € 58.500.000,00, rappresentanti il 61,2% del capitale sociale della Società Incorporante;
- Comune di Vicenza: n. 24.725.490 azioni della Società Incorporante, pari a nominali € 37.088.235,00, rappresentanti il 38,8% del capitale sociale della Società Incorporante.

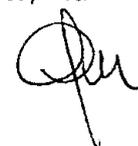
8.2. Modifiche statutarie conseguenti alla Fusione

Con decorrenza dalla Data di Efficacia della Fusione, la Società Incorporante adoterà un nuovo statuto sociale nel testo accluso al Progetto di Fusione sub allegato "A".

In particolare, saranno modificati, *inter alia*, i seguenti articoli:

- (i) Denominazione sociale: verrà adottata la denominazione che sarà determinata prima della sottoscrizione dell'atto di Fusione;
- (ii) Oggetto sociale: l'oggetto sociale sarà ampliato in modo tale da ricomprendere anche le attività attualmente svolte dalla Società Incorporanda. In particolare, l'oggetto sociale della Società Incorporante sarà il seguente:

"Articolo 4. La Società ha per oggetto la gestione e l'esercizio diretto e/o indiretto dei seguenti servizi pubblici: a) produzione, anche mediante fonti rinnovabili, acquisto, trasporto, trasformazione, distribuzione, scambio, cessione e vendita dell'energia elettrica; b) produzione, acquisto, trasporto, lavorazione, distribuzione, dispacciamento, stoccaggio e vendita del gas (inclusa la gestione delle reti, degli impianti e del servizio di distribuzione gas); c) produzione, anche mediante fonti rinnovabili, trattamento, trasporto, distribuzione e vendita di calore e freddo per uso industriale e domestico; d) servizio idrico integrato (captazione, sollevamento, trasporto, controllo, trattamento, distribuzione e vendita delle acque per usi potabili e per usi diversi, fognatura, raccolta, depurazione, scarico e riciclo delle acque reflue e meteoriche e relativi controlli; manutenzione delle caditoie e dei fossi che fungono anche da scoline stradali; realizzazione e gestione di impianti tecnologici per l'espletamento del servizio idrico integrato; progettazione, realizzazione e gestione di invasi artificiali e dighe; gestione delle fontane pubbliche e delle fontane ornamentali); e) servizi di igiene ambientale (raccolta, trasporto e gestione dei rifiuti solidi urbani e speciali e di tutte le categorie, secondo le fasi e le modalità individuate dalle leggi vigenti, nonché dei residui riutilizzabili, compresa la loro commercializzazione; produzione e cessione dei prodotti derivati dalle attività di trattamento dei rifiuti, nonché produzione mediante recupero di calore, scambio e vendita dell'energia elettrica prodotta; raccolta differenziata dei rifiuti e avvio a recupero degli stessi; spazzamento, lavaggio e pulizia delle aree pubbliche; l'organizzazione della raccolta, il trasporto, lo stoccaggio, il trattamento ed ogni fase relativa allo smaltimento nonché riutilizzo ai fini energetici, anche attraverso la combustione e/o cogenerazione dei rifiuti industriali e civili pericolosi e non, speciali e tossici nocivi tramite la realizzazione e la gestione diretta e indiretta di ogni tipo di impianto compresa la predisposizione di mezzi e strutture per la progettazione; la raccolta, il trasporto, lo stoccaggio, il trattamento, la



depurazione e la trasformazione in genere di acque, liquami e fanghi, industriali e civili, ed il loro smaltimento, anche definitivo; il rilevamento e il controllo degli scarichi delle acque e delle emissioni atmosferiche e sonore; il trattamento del suolo e del sottosuolo; le attività concernenti la prevenzione da inquinamento in genere; la progettazione, l'installazione e la gestione di impianti di depurazione, di trattamento, di incenerimento di rifiuti solidi nonché del relativo riutilizzo e riciclo o innocuizzazione e la relativa eventuale commercializzazione dei derivati; l'acquisizione di cave e/o terreni al fine di gestire per conto proprio e/o di terzi discariche per rifiuti industriali e civili; l'ottenimento di brevetti e di marchi di fabbrica, l'acquisto e la vendita di tutti i diritti derivanti da brevetti industriali e da marchi di fabbrica, nonché l'acquisizione o l'affidamento di licenze di fabbricazione e di commercializzazione; la commercializzazione e la vendita di prodotti chimici per il trattamento delle acque e dei fanghi civili e industriali; la commercializzazione, l'installazione e la gestione dei servizi igienici auto-pulenti per uso pubblico; bonifica delle aree da sostanze contaminanti); la Società al fine di una maggiore funzionalità gestionale derivante da un coordinato impiego delle risorse svolgerà anche attività di ricerche e studio di innovazioni tecnologiche volte al conseguimento della riduzione dei rifiuti e degli scarti di lavorazione, della diminuzione della loro nocività e complessità di smaltimento, della realizzazione di impianti di smaltimento e trattamento a tecnologia complessa; gestione di altri servizi di igiene ambientale; analisi, controlli, studi in campo ambientale; accertamento e riscossione tributo; f) gestione degli impianti di riscaldamento; g) realizzazione e gestione di centrali termiche e impianti di condizionamento; h) illuminazione pubblica e smartgrid; i) installazione, manutenzione, allacciamento e collaudo di impianti di telecomunicazione e gestione per conto proprio e di terzi dei relativi servizi (ivi inclusi: gestione di reti telematiche, reti informatiche e di impianti tecnologici per l'espletamento del servizio di telecomunicazione; gestione di servizi connessi al settore delle comunicazioni; studio, pianificazione, realizzazione e gestione di servizi informativi territoriali); l) manutenzione ordinaria e straordinaria delle strade e delle piazze comunali e di ogni struttura accessoria, della segnaletica orizzontale e verticale, degli impianti semaforici e delle reti acque bianche; definizione e realizzazione di nuovi impianti anche semaforici; m) attività di riparazione, manutenzione, revisione, collaudo e controllo di automobili, veicoli industriali, cicli, motocicli nuovi ed usati, rimorchi, automezzi speciali e qualsiasi altro automezzo, nonché l'attività di carrozzeria per i suddetti mezzi; erogazione di servizi di qualsiasi genere connessi alle predette attività, che dovranno essere svolte prevalentemente per il parco mezzi societario e dei comuni soci; n) servizi di sosta (gestione di parcheggi di superficie e sotterranei, di autosili, di autostazioni e di aree intermodali; gestione della sosta in aree di interesse pubblico); o) servizi cimiteriali (manutenzione ordinaria e straordinaria di complessi cimiteriali, ivi compresa la pianificazione e la realizzazione di interventi; custodia e pulizia di complessi cimiteriali; svolgimento di operazioni cimiteriali, tumulazioni, estumulazioni, inumazioni, esumazioni ed attività affini; onoranze funebri, trasporti funebri ed attività affini; pianificazione, realizzazione e gestione di impianti di cremazione; gestione - compresa attività di sportello, fatturazione e riscossione - manutenzione e realizzazione impiantistica dell'illuminazione votiva); p) servizi integrati della mobilità (trasporto urbano ed extraurbano secondo le disposizioni di legge in vigore e con qualsiasi modalità effettuate; attività complementari al trasporto di persone, quali, a titolo indicativo, i trasporti scolastici e per i disabili; servizio di rimozione veicoli e



relativa depositaria; attività consimili volte al servizio della mobilità; autotrasporto di cose e/o di merci); q) gestione del patrimonio pubblico, attraverso: (i) progettazione costruzione manutenzione e gestione di reti impianti e altre dotazioni relative al servizio idrico integrato e ai servizi di distribuzione del gas e dell'energia ivi compresa l'estensione delle reti e la realizzazione di nuovi allacciamenti, ai servizi di igiene urbana, recupero smaltimento rifiuti, al servizio di energia elettrica, con particolare riferimento alle linee di pubblica illuminazione; (ii) affidamento in uso, locazione e sublocazione di beni immobili e mobili, diversi di quelli di cui al punto precedente; (iii) progettazione e realizzazione di impianti di energia da fonti rinnovabili; (iv) progettazione costruzione e gestione dei sistemi per la produzione e gestione calore; (v) realizzazione e gestione di sistemi per la gestione del traffico e per la sosta dei veicoli; (vi) attività integrate relative al pavement management; (vii) realizzazione di nuove strutture viarie e di opere per le nuove urbanizzazioni; (viii) realizzazione di parcheggi di superficie e sotterranei, autosilos, autostazioni, e ogni altra struttura di supporto al territorio per lo sviluppo e l'evoluzione dello stesso; (ix) progettazione realizzazione e manutenzione ordinaria e straordinaria di parchi, giardini ed aree verdi urbane, realizzazione e manutenzione di ogni struttura accessoria relativa alla cura e all'arredo di tali aree; (x) progettazione e realizzazione di costruzioni edilizie civili e industriali; (xi) manutenzione ordinaria e straordinaria di immobili finalizzata alla conservazione, al rinnovamento ed all'ottimizzazione del patrimonio; (xii) realizzazione di impianti termici di ventilazione e di condizionamento, impianti idrosanitari ed elettrici; (xiii) progettazione, costruzione e gestione di immobili e impianti sportivi, ricreativi, scolastici e di rilevanza artistica e culturale; (xiv) gestione di beni e opere del suolo e del sottosuolo di proprietà o in concessione; (xv) realizzazione e gestione di impianti termici di ventilazione e di condizionamento, impianti idrosanitari ed elettrici; (xvi) gestione e manutenzione di beni ed opere del suolo e del sottosuolo di proprietà o in concessione; servizi di logistica, promozione, progettazione, finanziamento, realizzazione, in via diretta o indiretta di centri logistici polifunzionali e delle altre eventuali strutture di trattamento delle merci (interporti, autoporti, etc.) funzionali o complementari ai suddetti centri. La Società ha, inoltre, per oggetto l'esercizio delle attività nel campo di altri servizi a rete, nonché l'assunzione di servizi pubblici in genere che potranno essere, di volta in volta, demandate alla stessa e lo svolgimento di attività strumentali, connesse e complementari a quelle sopra indicate. La Società ha altresì per oggetto lo svolgimento delle attività di direzione e coordinamento delle società controllate, nonché il coordinamento tecnico, gestionale e finanziario delle società collegate e partecipate e la prestazione, in loro favore, di servizi. La Società ha altresì per oggetto l'esercizio, diretto e/o indiretto, anche tramite partecipazione in imprese, enti, consorzi o società di qualunque tipo, di ogni attività economica sopra non espressamente elencata, ma comunque complementare e connessa a quelle esplicitamente menzionate, anche in relazione a sopraggiunte innovazioni tecnologiche, ivi compresi lo studio, la consulenza, la progettazione e realizzazione di opere e impianti strumentali rispetto all'esercizio delle attività comprese nell'oggetto sociale e ad altre connesse e complementari, eccettuate le attività per le quali è prevista un'espressa riserva di legge. L'esercizio delle attività suddette potrà aver luogo anche al di fuori del territorio del Comune di Verona e Vicenza, nei limiti e con le modalità consentite dalla legge. La Società potrà, inoltre, compiere tutte le operazioni commerciali, industriali, mobiliari,

immobiliare e finanziarie che risulteranno necessarie od utili per il conseguimento dell'oggetto sociale, ivi inclusa la facoltà di concedere garanzie, anche in favore di terzi, al fine di raggiungere gli scopi sociali, ad eccezione della raccolta di risparmio tra il pubblico e dell'esercizio delle attività oggetto di riserva di legge ai sensi del D. Lgs. 1 settembre 1993 n. 385 e del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58. La Società potrà infine assumere e cedere partecipazioni anche minoritarie ed interessenze in altre società, imprese, consorzi ed associazioni, sia in Italia che all'estero nonché costituire società, aventi oggetto simile, complementare, ausiliare, analogo od affine al proprio, sia direttamente che indirettamente, sotto qualsiasi forma, nonché gestire le partecipazioni e/o interessenze medesime. L'assunzione di partecipazioni in altre imprese comportante una responsabilità illimitata per le obbligazioni delle medesime deve essere in ogni caso deliberata dall'Assemblea dei soci. Anche ai fini dell'ottemperanza agli obblighi di separazione funzionale, la Società persegue altresì la finalità di: a) favorire lo sviluppo della concorrenza nei settori dell'energia elettrica e del gas naturale; b) garantire la neutralità della gestione delle infrastrutture essenziali per lo sviluppo di un libero mercato energetico; c) impedire discriminazioni nell'accesso e nell'uso delle informazioni commercialmente sensibili; d) impedire trasferimenti incrociati di risorse tra i segmenti delle filiere; e) promuovere l'efficienza ed adeguati livelli di qualità nell'erogazione di servizi.”.

- (iii) Capitale sociale: il capitale sociale verrà modificato per effetto dell'aumento di capitale che verrà deliberato a servizio della Fusione. In particolare, in conseguenza della Fusione, il capitale sociale della Società Incorporante verrà aumentato da € 58.500.000,00 a € 95.588.235,00, mediante emissione di n. 24.725.490 azioni ordinarie, pari a nominali € 37.088.235,00, da attribuire al socio unico della Società Incorporanda in base al Rapporto di Cambio descritto nel precedente paragrafo 5.5, in sostituzione delle azioni detenute in AIM, che saranno annullate per effetto della Fusione.
- (iv) Partecipazioni e regime di circolazione delle azioni: verrà introdotto, accanto al tetto minimo della partecipazione del Comune di Verona pari al 51% del capitale sociale con diritto di voto nelle assemblee ordinarie della Società, un analogo tetto minimo relativo alla partecipazione del Comune di Vicenza, per cui il capitale sociale con diritto di voto nelle assemblee ordinarie dovrà essere posseduto in misura non inferiore al 32% dal Comune di Vicenza;
- (v) Lock up: verrà introdotto un lock up di durata quinquennale, tale per cui “i soci, per un periodo di cinque (5) anni dalla efficacia della fusione (...), non possono vendere, cedere e comunque trasferire ad altri soci o a terzi, in tutto o in parte, le azioni della Società da ciascuno di essi rispettivamente detenute, fatta eccezione per: (i) i trasferimenti in favore di società interamente controllate dai soci stessi e (ii) i trasferimenti conseguenti ad operazioni straordinarie, deliberate dall'Assemblea della Società a norma (... di) statuto” (Articolo 11, ultimo paragrafo);
- (vi) Materie riservate all'assemblea dei soci e relativi quorum qualificati: verranno individuate alcune materie, da riservarsi alla competenza assembleare in sede sia ordinaria sia straordinaria, in merito alle quali sarà previsto un *quorum*



deliberativo di tanti soci che rappresentino almeno l'85% del capitale sociale della Società, sia in prima sia in seconda sia in ulteriore convocazione. Tali materie saranno:

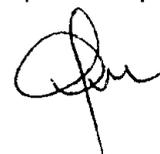
"a) modifiche dello statuto ed operazioni di natura straordinaria che comportano modifiche della struttura societaria, quali trasformazione, fusione, scissione, aumenti di capitale sociale (ad esclusione di quelli obbligatori per legge e quelli previsti nel piano industriale tempo per tempo vigente), nonché operazioni straordinarie quali conferimenti e/o cessioni di rami d'azienda che comportino una modifica dell'oggetto sociale; b) approvazione del progetto di ammissione a quotazione e relativi termini; c) destinazione dell'utile di esercizio risultante dal bilancio; d) emissione di obbligazioni e strumenti finanziari; e) acquisto di azioni proprie; f) messa in liquidazione della Società, nomina dei liquidatori e determinazioni dei criteri di liquidazione; g) revoca dell'intero consiglio di amministrazione; h) contratti di joint-venture, partnership o patti parasociali, investimenti o partecipazioni in soggetti terzi o progetti inerenti tali materie" (Articolo 18, secondo paragrafo);

(vii) Composizione del consiglio di amministrazione e nomina dei relativi membri: la Società sarà gestita da un consiglio di amministrazione composto da 6 membri, tra cui il Presidente, il Vice Presidente e il Consigliere Delegato. La nomina dei membri del consiglio di amministrazione avverrà sulla base di un meccanismo di voto di lista, che assegnerà alla lista "di maggioranza" 3 Consiglieri e, alla lista giunta seconda per il numero di voti, i restanti tre 3 Consiglieri. Nel caso in cui venisse presentata un'unica lista e nel caso in cui non venisse presentata alcuna lista, l'assemblea nominerà tutti i componenti del consiglio di amministrazione. Il Presidente, il Vice Presidente e il Consigliere Delegato saranno nominati dal consiglio di amministrazione, in seno a propri membri, nel rispetto di quanto di seguito specificato *sub* (ix), lettere g) e h), e, in particolare, del *quorum* qualificato ivi indicato. Il Consigliere Delegato sarà nominato tra gli Amministratori tratti dalla lista "di maggioranza";

(viii) Quorum generale per le deliberazioni del consiglio di amministrazione: fatte salve le maggioranze qualificate previste per determinate materie riservate (di cui *infra*), le deliberazioni del consiglio di amministrazione saranno valide se sarà presente la maggioranza dei membri in carica e se la maggioranza assoluta dei presenti voterà a favore. In caso di parità, prevarrà la decisione che ha riportato il voto favorevole del Consigliere Delegato;

(ix) Materie riservate al consiglio di amministrazione e relativi quorum qualificati: verranno individuate alcune materie, da riservarsi alla competenza dell'organo gestorio in composizione collegiale e dunque non delegabili, che richiederanno, ai fini dell'approvazione della relativa deliberazione, il voto favorevole di 5 componenti del consiglio di amministrazione. Tali materie saranno:

"a) modifiche al primo piano industriale successivo alla fusione (...), o approvazioni dei, o modifiche ai, piani industriali successivi e al budget annuale, incluse acquisizioni e dismissioni di partecipazioni o aziende, che risultino in variazioni superiori al dieci per cento (10%) dell'Ebitda annuale rispetto all'Ebitda previsto da ciascun anno del piano industriale tempo per tempo



vigente o, qualora vi siano esercizi non coperti dal primo piano industriale o da piani industriali successivi, in variazioni superiori al dieci per cento (10%) dell'Ebitda annuale rispetto all'Ebitda previsto all'ultimo anno del piano industriale vigente; b) riduzione su base volontaria (e non determinata da fattori esogeni) dell'ammontare complessivo stanziato per gli investimenti sul territorio del Comune di Verona e del Comune di Vicenza se superiore al cinque per cento (5%) degli investimenti approvati dall'ultimo piano industriale vigente; c) avvio del processo di ammissione a quotazione della Società e attività propedeutiche; d) acquisizioni e dismissioni di immobili, non previste nel piano industriale nel budget tempo per tempo vigenti, di valore superiore a Euro 5.000.000,00 (cinque milioni) ciascuna; e) operazioni con parti correlate; f) dislocazione geografica delle sedi delle società partecipate a valenza strategica; g) nomina e revoca del Presidente e del Vice Presidente ed attribuzione, modifica o revoca delle loro deleghe; h) nomina e revoca del Consigliere Delegato ed attribuzione, modifica o revoca delle relative deleghe; i) attribuzione, modifica o revoca delle deleghe ad altri Consiglieri; j) investimenti e dismissioni di assets, non previsti nel budget tempo per tempo vigente, di valore superiore al dieci per cento (10%) della media annuale degli investimenti di piano approvati nel piano industriale tempo per tempo vigente o, qualora vi siano esercizi non coperti dal piano industriale tempo per tempo vigente, al dieci per cento (10%) degli investimenti annuali dell'ultimo anno del piano industriale vigente; k) ogni investimento, incluse partecipazioni, aziende, assets specifici la cui natura o destinazione non sia inclusa fra le attività correntemente svolte dalla Società e dalle Società controllate; l) modifica dei principi contabili; m) erogazioni liberali non previste nel budget tempo per tempo vigente; n) sponsorizzazioni di importo superiore ad Euro 10.000,00 (diecimila) per anno, non previste nel budget tempo per tempo vigente" (Articolo 23, corpo centrale);

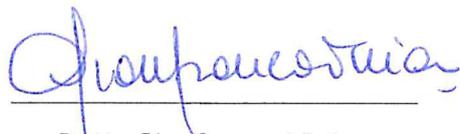
- (x) Comitato esecutivo: il consiglio di amministrazione istituirà al proprio interno un comitato esecutivo, composto dal Presidente, dal Vice Presidente e dal Consigliere Delegato, con funzioni istruttorie e consultive, a cui il consiglio potrà delegare alcune funzioni, ad esclusione di quelle non delegabili per legge e ai sensi dello statuto, nonché delle materie delegate al Consigliere Delegato;
- (xi) Nomina del collegio sindacale: il collegio sindacale – composto tra 3 membri effettivi e da 3 membri supplenti – sarà eletto sulla base di un meccanismo di voto di lista. Ai sensi di tale meccanismo, dalla lista "di maggioranza" saranno tratti due 2 Sindaci effettivi e un Sindaco supplente; dalla lista giunta seconda per il numero di voti saranno tratti i restanti Sindaco effettivo, a cui sarà attribuita la carica di Presidente del collegio sindacale, e Sindaco supplente. Nel caso in cui venisse presentata un'unica lista e nel caso in cui non venisse presentata alcuna lista, l'assemblea nominerà tutti i Sindaci, effettivi e supplenti, e tra questi eleggerà il Presidente del collegio sindacale.

* * *

La presente relazione dell'organo amministrativo sul progetto di fusione è stata approvata dall'Amministratore Unico di AIM Vicenza S.p.A. in data 27.07.2020.



AIM Vicenza S.p.A.



Dott. Gianfranco Vivian
Amministratore Unico

