

**PARERE DI CONGRUITA' METODOLOGICA**

**DELLE PERIZIE DI STIMA**

**DEL VALORE AL 31.12.2021:**

**- di ACQUEDOTTO POIANA S.p.A.**

con sede in Cividale del Friuli (UD), Viale Duca degli Abruzzi n. 1;

**- di CAFC S.p.A.**

con sede in Udine (UD), Viale Palmanova n. 192,

**redatte dal dott. Pietro DEL FABBRO**

funzionalmente al

**PROCESSO DI AGGREGAZIONE SOCIETARIA**

da realizzarsi a mezzo del conferimento in CAFC  
da parte dei Comuni Soci di Acquedotto Poiana  
del 51% delle azioni dagli stessi detenute in quest'ultima società

**Redattore del parere: Luca Bicocchi, Dottore Commercialista in Trieste, Via B. Cellini n. 2**

## Sommario

1. PREMESSA .....	3
1.1. Conferimento e oggetto dell'incarico .....	3
1.2. Principi e requisiti dell'esperto .....	3
2. OGGETTO, FINALITA' E SVOLGIMENTO DELL'INCARICO .....	4
2.1. Contesto di riferimento e oggetto dell'incarico .....	4
2.2. Finalità della valutazione .....	5
2.3. Il tipo di valutazione .....	6
2.4. Base informativa, documentazione utilizzata ed eventuali limitazioni .....	6
3. LE PERIZIE CON CUI IL DOTT. DEL FABBRO HA STIMATO IL VALORE AL 31.12.2021 DI ACQUEDOTTO POIANA S.p.A. E CAFC S.p.A.: SINTETICA DESCRIZIONE .....	7
4. L'OPINAMENTO DELLO SCRIVENTE .....	10
4.1. La scelta del metodo adottato dall'Advisor Finanziario per la determinazione del valore di CAFC e Acquedotto Poiana .....	10
4.2. La configurazione di valore .....	11
4.3. Il concreto sviluppo del metodo valutativo .....	12
5. CONCLUSIONI: L'ESPRESSIONE DEL PARERE DI CONGRUITA' FUNZIONALE .....	14

## **1. PREMESSA**

### **1.1. Conferimento e oggetto dell'incarico**

La Società *Acquedotto Poiana S.p.A.* nel corso del 2021, sulla base di preventivo di data 24 febbraio 2021, attribuiva allo scrivente Luca Bicocchi, dottore commercialista e revisore contabile (n. 103 di iscrizione all'Albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili), con studio in Trieste, Via Benvenuto Cellini n. 2, l'incarico di assistenza nell'attività valutativa di *Acquedotto Poiana S.p.A.* nonché in quella di comparazione e coordinamento della stessa con la parallela attività di *CAFC S.p.A.*, funzionalmente all'ipotesi di aggregazione allora in corso di definizione tra le due società, finalizzata al conferimento da parte dei comuni soci di *Acquedotto Poiana S.p.A.* del 51% delle proprie azioni in *CAFC S.p.A.*.

Una volta concordati e definiti dalle due società in parola i termini dell'ipotizzata operazione, a valere dall'incarico di cui sopra *Acquedotto Poiana S.p.A.* ha più specificamente richiesto allo scrivente il rilascio di un parere di congruità funzionale (o di metodo) finalizzato ad esprimere un giudizio sulla adeguatezza del metodo valutativo utilizzato dal dott. Pietro Del Fabbro nella redazione delle perizie di stima del valore al 31.12.2021 di *Acquedotto Poiana S.p.A.* e di *CAFC S.p.A.*, commissionategli a supporto delle procedure e delle attività -tra cui in particolare quella del Consiglio di Amministrazione di *CAFC*, ai sensi dell'art. 2441 C.C.- prodromiche al perfezionamento del descritto conferimento.

Premesso un tanto lo scrivente,

qui produce

il richiesto parere di congruità funzionale (o di metodo).

### **1.2. Principi e requisiti dell'esperto**

Nello sviluppo del lavoro lo scrivente ha ritenuto di riferirsi ai consolidati principi di tecnica aziendale ed a linee guida categoriali, traguardandosi altresì -a livello di macro-principi, senza analitica applicazione di dettaglio dei medesimi- ai Principi Italiani di Valutazione, pubblicati

dall'Organismo Italiano di Valutazione nel luglio 2015 (applicabili -sia pure non obbligatoriamente- dal 1<sup>a</sup> gennaio 2016).

Data la natura dell'incarico conferito, non sono imposti in capo all'esperto specifici requisiti soggettivi; riferendocisi a quanto contenuto nei Principi italiani di Valutazione, lo scrivente ritiene in ogni caso di dichiarare:

- ➔ di essere tenuto al rispetto del codice deontologico in quanto Dottore Commercialista;
- ➔ di ritenersi in grado di esprimere un giudizio credibile ed obiettivo, pur ribadendosi come il parere sia rilasciato non già in qualità di esperto indipendente bensì nell'ambito di specifico rapporto con Acquedotto Poiana S.p.A., nell'interesse della medesima società;
- ➔ di possedere le doti di professionalità e di competenza tecnica richieste, come pure il livello delle conoscenze necessarie allo svolgimento del proprio lavoro che si impegna quindi a svolgere con diligenza ed etica professionale.

## **2. OGGETTO, FINALITA' E SVOLGIMENTO DELL'INCARICO**

### **2.1. Contesto di riferimento e oggetto dell'incarico**

L'operazione di aggregazione societaria programmata e definita dalle due società dopo articolato processo di analisi e confronto, risponde -ciò di cui si dà atto nelle perizie di stima redatte dal dott. Pietro Del Fabbro- alle previsioni della normativa vigente in materia di organizzazione del SII (art. 147 del D. Lgs. 152/2006 ed art. 16 Legge Regionale 15.04.2016 n. 5) e dell'Ente di Governo dell'Ambito per la Regione Friuli Venezia Giulia ("AUSIR"), coerentemente con le disposizioni contenute nella L.R. nr. 5/2016 che all'art. 16, c. 4, prevede che -al fine di razionalizzare le partecipazioni societarie delle amministrazioni pubbliche per il raggiungimento di obiettivi di qualità, efficienza, efficacia ed economicità e al fine di superare la frammentazione delle gestioni esistenti in attuazione del principio di unicità della gestione- la Regione, l'AUSIR e gli Enti locali favoriscono e incentivano processi di integrazione delle

gestioni esistenti nell'Ambito territoriale ottimale.

Per come delineata, l'aggregazione societaria è imperniata sul conferimento in CAFC da parte dei 12 Comuni attualmente soci di Acquedotto Poiana del 51% delle azioni in essa dagli stessi detenute, con conseguente aumento di capitale da parte di CAFC ed emissione di azioni riservate ai nuovi soci (per l'appunto, i citati 12 Comuni), il cui numero sarà determinato sulla base del rapporto tra il valore di CAFC ed il valore di Acquedotto Poiana.

Per questa ragione, come anticipato in premessa -in vista dell'attivazione dell'*iter* previsto dall'art. 2343 del Codice Civile (che richiederà nuova e diversa attività peritale nei termini di cui al citato articolo)- il dott. Pietro Del Fabbro (dottore Commercialista in Udine, Via Poscolle n. 11/a) è stato incaricato della redazione delle perizie di stima del valore al 31.12.2021 di Acquedotto Poiana S.p.A. e di CAFC S.p.A., a supporto delle procedure, delle valutazioni e delle attività -tra cui in particolare quella del Consiglio di Amministrazione di CAFC, ai sensi dell'art. 2441 C.C.- prodromiche al perfezionamento del descritto conferimento (attività che non si ritiene utile o necessario qui richiamare).

Il dott. Pietro Del Fabbro ha formalizzato allo scrivente in data odierna le perizie commissionategli, peraltro confermate degli "stati avanzamento lavori", delle bozze e delle informative a lucro di tempo *in itinere* inviate allo scrivente, che su questo materiale aveva quindi già potuto svolgere la più rilevante parte del proprio lavoro.

Oggetto del presente incarico è quindi l'opinamento metodologico da parte dello scrivente delle citate perizie dell'Advisor Finanziario dott. Del Fabbro.

## **2.2. Finalità della valutazione**

Il presente lavoro è finalizzato all'espressione da parte dello scrivente di un giudizio di adeguatezza -rispetto agli scopi che le perizie vanno a servire- sulla metodologia valutativa adottata dall'Advisor Finanziario dott. Del Fabbro, ad ampliamento del novero delle attività istruttorie e di verifica prodromiche al conferimento.

### **2.3. Il tipo di valutazione**

I Principi Italiani di Valutazione alla sezione I.4 contemplano 5 differenti tipologie di valutazione, per così dire “decrementi” per attività richiesta, in termini metodologici e procedurali:

A) la valutazione vera e propria;

B) il parere valutativo;

C) il parere di congruità, nell’ambito dei quali i Principi italiani di Valutazione distinguono tra parere di congruità di merito (congruità finanziaria o *fairness opinion*) o di metodo (congruità funzionale); occorrendo precisare che il parere di congruità finanziaria riguarda il merito dell’operazione per la quale la stima è richiesta, nel mentre il parere di congruità funzionale si riferisce non al merito di una decisione bensì alla qualità del processo svolto ai fini della sua formulazione;

D) il calcolo valutativo;

E) la revisione del lavoro di un altro esperto.

La presente relazione è quindi qualificabile come parere di congruità funzionale o di metodo (sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà), comportando l’espressione di un giudizio sulla qualità del processo valutativo svolto da un altro soggetto, senza entrare nel merito economico delle stime.

Il giudizio chiesto all’esperto non è quindi di merito ma solo di metodo, poiché si riferisce alla qualità del processo valutativo svolto, dovendo tale processo essere esaminato -sul piano metodologico- con riferimento ad ogni sua fase.

### **2.4. Base informativa, documentazione utilizzata ed eventuali limitazioni**

Lo scrivente -che, anche in forza dell’attività condotta in favore di Acquedotto Poiana precedentemente al rilascio del presente parere, ha avuto accesso ai principali lavori, atti e delibere funzionali alla impostazione e definizione dell’operazione tra le due società- per il

rilascio del parere -data la natura limitata dell'incarico, di metodo e non di merito numerico- si è eminentemente riferito agli elaborati del dott. Del Fabbro, integrati da approfondimenti nel tempo richiesti dallo scrivente e puntualmente prodotti dal dott. Del Fabbro, sotto forma di fogli di lavoro, note esplicative e colloqui.

### **3. LE PERIZIE CON CUI IL DOTT. DEL FABBRO HA STIMATO IL VALORE AL 31.12.2021 DI ACQUEDOTTO POIANA S.p.A. E CAFC S.p.A.: SINTETICA DESCRIZIONE**

Il dott. Del Fabbro sviluppa le due perizie in termini strutturali e metodologici omogenei tra loro.

Dopo avere dato atto in premessa dei connotati del proprio incarico, nonché delle ipotesi e limitazioni alla base dello sviluppo dei due elaborati, procede poi:

- a descrivere il contesto di riferimento dell'operazione, la sua struttura ed i soggetti coinvolti;
- a descrivere le finalità della stima, volta a quotare il "*capitale economico*" delle due società, come utile "*valore di riferimento*" della quota azionaria di CAFC "*che potrà essere emessa a favore dei Comuni Soci di POIANA a fronte del conferimento del 51% delle azioni detenute in Poiana*";
- ad individuare il metodo valutativo prescelto, una volta descritti -tra i principali- quelli astrattamente utilizzabili, rappresentato da un "*metodo misto patrimoniale-reddituale con separata valutazione del goodwill/badwill*"; precisando altresì di ritenere necessario coniugare detto metodo "*con l'impianto regolatorio che disciplina il settore idrico e che impone, nel caso di subentro al gestore del SII, il riconoscimento del Valore Residuo (VR) secondo quanto previsto dall'ARERA (Metodo Tariffario Idrico MTI-3 2020-2023)*"; tale valore è frutto di una prospettiva di valutazione patrimoniale delle attività afferenti al SII ed è valorizzato secondo un algoritmo regolatorio che risulta coerente con quello di determinazione della tariffa. In sostanza, nella determinazione del "*valore di mercato*", il valore netto contabile delle immobilizzazioni materiali ed immateriali relative al ramo aziendale del settore idrico iscritto nel bilancio alla data di riferimento, dovrà essere

sostituito dal Valore Residuo (VR) come emergente dall'applicazione delle regole disciplinate dall'ARERA"; fermo restando che "il metodo patrimoniale con valutazione degli assets con logiche regolatorie (VR) costituisce ... una metodologia parzialmente adeguata a valutare Società operanti nel settore idrico", con conseguente necessità di "inoltre valutare:

A. il reddito derivante da aree di business non regolate dalla tariffa;

B. il sotto/sovra reddito prospettico derivante dalla differenza tra la redditività normale prevista dal regolatore (OPEX ammessi nel piano tariffario) e la redditività che emerge dai conti economici prospettici della Società (OPEX consuntivati)."

— a sviluppare detto metodo per Acquedotto Poiana, ricavandone:

A. dal punto di vista patrimoniale la stima di un patrimonio netto rettificato al 31.12.2021 di Euro 12.730.000, attraverso un processo valutativo nel cui ambito le principali voci di rettifica (a valere da un patrimonio netto contabile al 31.12.2021 di Euro 20.292.000) sono:

- quella negativa per Euro 10.488.000 legata alla sostituzione del valore contabile dell'Attivo Immobilizzato relativo al SII, con l'importo (più basso) dell'Attivo Immobilizzato valorizzato secondo modalità regolatorie (Valore Residuo);
- quella positiva per Euro 2.926.000 legata all'effetto fiscale (imposte differite attive calcolate nella misura del 27,9%) latente sulla sopra citata minusvalenza *in pectore* di cui sopra di Euro 10.488.000;

B. dal punto di vista reddituale la stima di un *badwill* di Euro 991.000, attraverso un processo di attualizzazione (in base a parametri ARERA) dei sotto redditi attesi per il triennio di pianificazione 2022/2024, ricavati da un processo di normalizzazione (e riclassifica della componente "FONI") del risultato d'esercizio atteso per il 2022,



così come enucleato dal *Forecast* 2022 fornito da Acquedotto Poiana, considerato riproducibile negli esercizi 2023 e 2024 (per i quali la società non ha fornito *Forecast*);

C. una conseguente stima del valore del capitale economico di Acquedotto Poiana (*Equity Value*) al 31.12.2021 pari ad arrotondati Euro 11.740.000 (ovvero alla sommatoria A + B);

— a sviluppare detto metodo per CAFC, ricavandone:

A. dal punto di vista patrimoniale la stima di un patrimonio netto rettificato al 31.12.2021 di Euro 97.161.000, attraverso un processo valutativo nel cui ambito le principali voci di rettifica (a valere da un patrimonio netto contabile al 31.12.2021 di Euro 87.050.000) sono:

- quella positiva per Euro 14.024.000 legata alla sostituzione del valore contabile dell'Attivo Immobilizzato relativo al SII, con l'importo (più alto) dell'Attivo Immobilizzato valorizzato secondo modalità regolatorie (Valore Residuo);
- quella negativa per Euro 3.913.000 legata all'effetto fiscale (imposte differite passive calcolate nella misura del 27,9%) latente sulla citata plusvalenza *in pectore* di cui sopra di Euro 14.024.000;

B. dal punto di vista reddituale la stima di un *goodwill* di Euro 3.406.000, attraverso un processo di attualizzazione (in base a parametri ARERA) dei sotto redditi attesi per il triennio di pianificazione 2022/2024, ricavati:

- per il 2022 da un processo di normalizzazione del risultato d'esercizio atteso, così come enucleato dal *Forecast* 2022 fornito da CAFC;
- per il 2023 da un processo di normalizzazione dei dati esposti nei conti

economici prospettici relativi al SII già predisposti da CAFC ed inclusi nell'RDT 2022 (Raccolta dati tecnici e tariffari) compilato dalla società in relazione all'aggiornamento biennale delle predisposizioni tariffarie 2022-2023, e dei dettagli delle sotto-voci che lo compongono,

- per il 2024 (per i quali la società non ha fornito dati) come media aritmetica dei redditi normalizzati previsti per il precedente biennio 2022/2023;

C. una stima del valore del capitale economico di CAFC (Equity Value) al 31.12.2021 pari ad arrotondati Euro 100.568.000 (A + B);

— a determinare conseguentemente che -in forza del valore stimato al 31.12.2021 per l'Equity Value di CAFC (Euro 100.568.000) ed in forza della quotazione del 51% stimato al 31.12.2021 per l'Equity Value di Acquedotto Poiana (Euro 5.987.000, senza premi o sconti)- la quota azionaria attribuibile a favore dei soci di Acquedotto Poiana, in forza del conferimento e del conseguente aumento di capitale di CAFC, sarebbe del 5,619%.

#### 4. L'OPINAMENTO DELLO SCRIVENTE

Illustrato tutto quanto sopra, ci si propone qui di seguito l'esame -sul piano metodologico- delle fasi fondamentali del processo valutativo condotto dal dott. Del Fabbro.

##### 4.1. La scelta del metodo adottato dall'Advisor Finanziario per la determinazione del valore di CAFC e Acquedotto Poiana

L'Advisor Finanziario ha fatto ricorso nel suo processo valutativo ad un "*metodo misto patrimoniale-reddituale con separata valutazione del goodwill/badwill*", sulla base di esplicite motivazioni, che lo scrivente ritiene condivisibili.

Il metodo valutativo prescelto, tra quelli più invalsi nella prassi aziendale, infatti, per quanto qui di maggiore interesse (ma si veda anche quanto analizzato al paragrafo successivo):

- appare in grado strutturalmente di portare ad una compiuta ed adeguata valutazione d'insieme, contemperando l'apprezzamento degli elementi di natura prettamente

patrimoniale con la ponderazione delle prospettive reddituali delle realtà in valutazione;

- appare in grado conseguentemente sia di garantire i creditori ed i terzi dell'effettiva sussistenza del capitale della conferitaria, sia di garantire gli equilibri tra “vecchi” e “nuovi” soci della medesima.

#### **4.2. La configurazione di valore**

Come si è detto l'Advisor Finanziario -che, non essendovi tenuto, non si è richiamato ai PIV- si è proposto di pervenire alla stima del “*capitale economico*” delle due società, come utile “*valore di riferimento*” della quota azionaria di CAFC “*che potrà essere emessa a favore dei Comuni Soci di POIANA a fronte del conferimento del 51% delle azioni detenute in Poiana*”.

Ebbene, si ricorda che il Capitale Economico è quella particolare accezione del capitale d'azienda che ricorre nell'ipotesi in cui questo sia valutato ai fini del trasferimento dell'azienda stessa o di una sua parte (laddove il concetto di “parte” dell'azienda si intende esemplificativamente riferito ad un suo ramo o a quote di controllo del capitale della stessa).

Il metodo valutativo misto patrimoniale-reddituale con separata valutazione del goodwill/badwill -di per se idoneo sul piano generale a portare, dal punto di vista della configurazione di valore, all'individuazione del valore di conferimento (in linea di principio, come da PIV IV.5.2, rappresentato dal minore tra il valore intrinseco -che non considera premi o sconti- ed il valore di mercato, ove non coincidenti)- nella fattispecie è stato opportunamente coniugato e declinato tenendo conto dell'impianto regolatorio che disciplina il settore idrico (con conseguente valorizzazione delle immobilizzazioni materiali ed immateriali a servizio dell'attività in parola -anziché in base al relativo “valore di mercato”- in base al relativo Valore Residuo -VR- come emergente dall'applicazione delle regole disciplinate dall'ARERA; nonché con individuazione dei tassi -nella valutazione reddituale- traguardata anch'essa a parametri ARERA), quindi anche con considerazione ed applicazione parziale di metodiche

propriamente tipiche della determinazione di quello che i PIV definiscono Valore Convenzionale; ciò che appare coerente, sia alla luce della particolare normativa del settore in cui le società valutate operano, sia alla luce della tipologia di operazione e procedura che le valutazioni del dott. Del Fabbro sono chiamate a supportare (v. art. 2441 C.C.).

#### **4.3. Il concreto sviluppo del metodo valutativo**

Rilevato come il dott. Del Fabbro abbia esplicitato:

- I connotati del proprio incarico, la base informativa utilizzata nonché le ipotesi e limitazioni alla base dello sviluppo dei due elaborati,
- il contesto di riferimento dell'operazione, la sua struttura ed i soggetti coinvolti,
- le finalità della stima, volta a quotare il “*capitale economico*” delle due società, come utile “*valore di riferimento*” della quota azionaria di CAFC “*che potrà essere emessa a favore dei Comuni Soci di POIANA a fronte del conferimento del 51% delle azioni detenute in Poiana*”;
- le ragioni che lo hanno portato ad individuare il metodo valutativo prescelto e le sue direttrici di impostazione,

rimangono da esaminare, qui sinteticamente focalizzandoci sugli aspetti maggiormente incidenti sulla stima, le modalità operative in base alle quali l'Advisor Finanziario ha in concreto sviluppato detto metodo valutativo, dovendosi preliminarmente ancora segnalare -lo ha fatto già il dott. Del Fabbro- che le due società non hanno nel tempo adottato identiche soluzioni e tecniche di contabilizzazione e/o iscrizione per ogni singola posta di bilancio (o di *forecast*); in particolare -al di là, ad esempio, del diverso trattamento adottato nella procedura di capitalizzazione di immobilizzazioni, richiamato esso pure dall'Advisor Finanziario- Acquedotto Poiana S.p.A e CAFC S.p.A. nei propri ultimi bilanci hanno adottato soluzioni diverse per la contabilizzazione della componente tariffaria FONI: in termini generali (rimandandosi per maggiori dettagli alla lettura degli ultimi bilanci di esercizio delle due

società) si può qui evidenziare che Acquedotto Poiana ha seguito la metodologia per cui la componente tariffaria FONI viene contabilizzata tra i ricavi d'esercizio (con progressivo vincolo a riserva indisponibile presente o futura di un importo pari all'effetto netto del FONI sul risultato d'esercizio); CAFC ha contabilizzato i ricavi al netto della componente FONI, invece allibrata come contributi in conto impianti, quindi con iscrizione nei risconti passivi e successivo accredito a conto economico in funzione dell'ammortamento dei cespiti cui si riferiscono (modalità di rilevazione, quest'ultima, da adottarsi obbligatoriamente nella redazione dei Conti Annuali Separati -CAS- ma non anche, allo stato, nella redazione dei bilanci).

La premessa metodologica è quindi quella per cui, coerentemente, l'Advisor Finanziario -onde condurre la stima delle due società in termini omogenei e comparabili- ha ricondotto i suoi ragionamenti valutativi al metodo di contabilizzazione del FONI come contributi in conto impianti (e non già come ricavi), con conseguenti interventi di rettifica ed omogeneizzazione/normalizzazione su dati di Acquedotto Poiana.

Per quanto concerne le valutazioni delle due società di matrice prettamente patrimoniale, la sostituzione del VR regolatorio all'Attivo Immobilizzato Contabile ha portato per Acquedotto Poiana al più sopra specificato effetto valutativo negativo; ciò che appare coerente, eminentemente in forza della normalizzazione/omogeneizzazione peritale dei diversi effetti portati sul sistema di poste patrimoniali "cespiti/risconti" dal metodo adottato da Poiana per la contabilizzazione della componente tariffaria FONI; contrariamente, per CAFC la sostituzione ha portato a stimare un plusvalore, mancando il negativo effetto di cui sopra (in forza della già avvenuta contabilizzazione della componente FONI tra i risconti passivi) ed anzi registrandosi effetti positivi (ad esempio legati, per citare quello che è risultato il più significativo, allo scostamento tra vite utili regolatorie e vite utili medie civilistiche dei cespiti, queste ultime mediamente più brevi nel sistema di bilancio CAFC). Omogeneo e coerente al contesto di riferimento, poi, il calcolo dell'effetto fiscale sui plus e minusvalori latenti nelle due società per effetto della sostituzione citata.

Per quanto concerne le valutazioni delle due società di matrice reddituale, coerente e ragionevole appare la stima dei sotto o sovraredditi attesi (determinati sulla base della specificata documentazione e delle operazioni di normalizzazione esplicitate dall'Advisor Finanziario); in un contesto in cui, rispetto alla data di riferimento della stima, il nevrite scenario macro-economico attualmente vissuto a livello soprattutto europeo potrebbe -se confermato- indurre effetti negativi (in ipotesi, eventualmente suscettibili di mitigazioni normative, anche di settore) allo stato non attendibilmente stimabili o scontati e comunque destinati ad essere meglio misurabili e verificabili -se intervenuti- al momento del perfezionamento della programmata operazione.

Coerente alla data di riferimento della stima appare anche il sistema di parametri utilizzati per l'attualizzazione dei sotto o sovraredditi attesi (anche mutuati da linee guida e documenti pubblicati da ARERA); parametri per cui, pure, può valere considerazione analoga a quella di cui sopra, in termini di verificabilità di eventuali effetti significativamente modificativi al momento del perfezionamento della programmata operazione.

## **5. CONCLUSIONI: L'ESPRESSIONE DEL PARERE DI CONGRUITA' FUNZIONALE**

Visto ed esaminato tutto quanto sopra, in forza delle considerazioni esposte e delle analisi effettuate sulle perizie di stima del valore al 31.12.2021 di Acquedotto Poiana S.p.A. e di CAFC S.p.A. redatte dal dott. Pietro Del Fabbro a supporto delle procedure e delle attività prodromiche al perfezionamento del descritto conferimento da parte dei comuni soci di Acquedotto Poiana S.p.A. del 51% delle proprie azioni in CAFC S.p.A.,

lo scrivente

ritiene congruo metodologicamente -ragionevole e non arbitrario- il processo valutativo condotto dal dott. Del Fabbro, nonché adeguato e coerente alle finalità per cui le stime sono state allo stesso commissionate.

Trieste, lì 18 gennaio 2023

In fede,

dott. Luca Bicocchi