Valutazione delle Società CAFC S.p.A. e Hydrogea S.p.A. e determinazione del rapporto di cambio alla data del 31.12.2023

9 dicembre 2024

del fabbro & associati

Disclaimer

Il presente documento è stato elaborato utilizzando elementi e dati consuntivi e previsionali sui quali non è stata effettuata alcuna verifica né attività di auditing; sulla loro correttezza ed esattezza Del Fabbro & Associati non si assume pertanto alcuna responsabilità.

In relazione a quanto precede, nessuna asserzione, implicita od esplicita, può essere fatta sull'accuratezza delle informazioni e dei dati ricevuti in buona fede e sulle elaborazioni conseguenti.

Per quanto contenuto nelle pagine seguenti, quindi, Del Fabbro & Associati ed suoi collaboratori, non posso essere considerati in alcun modo responsabili per qualsiasi conseguenza derivante, direttamente o indirettamente, dalla lettura, elaborazione e valutazione del presente documento o da qualsiasi evento che venisse da chiunque ad esso ricondotto.

Il presente documento non può costituire una base informativa e valutativa finalizzata in qualunque modo alla sollecitazione del mercato, è strettamente riservato e non può essere riprodotto o ceduto a terzi senza il consenso scritto della Del Fabbro & Associati; le informazioni in esso contenute dovranno essere mantenute riservate e non divulgate a terzi, intendendosi sin d'ora autorizzata la diffusione ai Soci delle Società e agli Organi societari deputati all'approvazione dell'operazione.

Sommario

1. Premessa
   - 1.1 Oggetto
   - 1.2 Limiti
2. Descrizione dell'operazione: Soggetti coinvolti
3. Finalità della stima
4. Metodi di stima
   - 4.1 Aspetti generali
   - 4.2 Scelta dei metodi
   - 4.3 Assunzioni valutative
5. Valutazione di CAFC
   - 5.1 Stima del VR
   - 5.2 Calcolo del PNR
   - 5.3 Redditi normalizzati
   - 5.4 Tassi di attualizzazione
   - 5.5 Goodwill/ Badwill
   - 5.6 Equity Value
6. Valutazione di HY
   - 6.1 Stima del VR
   - 6.2 Calcolo del PNR
   - 6.3 Redditi normalizzati
   - 6.4 Tassi di attualizzazione
   - 6.5 Goodwill/ Badwill
   - 6.6 Equity Value
7. Rapporto di cambio
8. Sintesi e conclusioni
9. Allegati

1.1 Oggetto

Nel contesto dell'operazione di integrazione societaria finalizzata alla fusione per incorporazione di Hydrogea S.p.A. (di seguito "HY") in Cafc S.p.A. (di seguito "CAFC") meglio descritta nel capitolo 3, l'incarico affidatoci prevede la predisposizione dei seguenti documenti:

a) perizia di stima del valore del capitale economico (Equity Value) di CAFC;

b) perizia di stima del valore del capitale economico (Equity Value) di HY;

c) determinazione del rapporto di cambio ossia del rapporto tra il valore economico unitario di CAFC e il valore economico unitario di HY, in modo da poter definire l'aumento di capitale sociale di CAFC (numero di azioni) da destinare agli attuali soci di HY.

Le perizie di stima indicate hanno come data di riferimento il 31.12.2023.

Nello specifico il presente documento ha per oggetto la stima del valore economico delle Società CAFC e HY al fine di verificare quale sarà l'aumento di capitale che potrà essere deliberato a servizio della fusione, mediante l'emissione di nuove azioni da parte di CAFC da assegnarsi ai soci della società incorporanda HY.

Le valutazioni sono state effettuate applicando un sistema valutativo con metodo misto patrimoniale-reddituale con valutazione degli *assets* regolatori in ottica tariffaria, nel rispetto dei Principi Italiani di Valutazione varati dal Consiglio dei Garanti dell'Organismo Italiano di Valutazione,

1.2 Limiti

Le valutazioni sono state sviluppate sulla base delle ipotesi e limitazioni di seguito riportate:

- *ipotesi "stand alone":* le valutazioni sono state effettuate alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e pertanto non tiene conto di eventi esterni futuri straordinari o inattesi;
- *informazioni e documenti di base:* le valutazioni sono basate su informazioni e su documenti predisposti dalle direzioni delle Società, che sono stati verificati solo per ragionevolezza. La responsabilità sulla qualità, completezza e sulla correttezza dei dati e delle informazioni compete esclusivamente al management delle Società;
- *revisione e certificazione:* l'incarico non prevede lo svolgimento di procedure di revisione contabile come definite dagli statuiti principi di revisione generalmente accettati, né un esame dei controlli interni o altre procedure di verifica. Di conseguenza, non esprimiamo alcun parere né alcuna altra forma di certificazione sui bilanci delle Società e sulle situazioni economico patrimoniali fornite, così come su qualsiasi altra informazione finanziaria, o sui controlli operativi o interni;
- *revisione verifiche e accertamenti sui dati di bilancio:* il presente incarico non prevede la Due Diligence contabile-fiscale e legale limitata di CAFC né di HY.
- *verifiche e accertamenti su dati extra bilancio:* l'incarico non comprende lo svolgimento di verifiche ed accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività di natura fiscale, contrattuale, previdenziale, connesse a problematiche non riportate nei bilanci e negli altri documenti utilizzati ai fini dell'analisi;
- *consulenza e giudizi in merito all'Operazione:* l'incarico non prevede alcun giudizio sulla convenienza dell'operazione che rimane comunque di esclusiva competenza degli Organi Amministrativi delle Società.

2.1 Soggetti coinvolti

CAFC S.p.A. e Hydrogea S.p.A. sono due gestori «in house» del servizio idrico integrato, affidatari della gestione del servizio nelle rispettive aree territoriali in forza di convenzioni di servizio sottoscritte con l'AUSIR (Autorità Unica per i Sevizi Idrici e i Rifiuti).

CAFC è una Società "in house" degli Enti Locali della ex Provincia di Udine che svolge il SII in n. 134 Comuni della ex Provincia di Udine, con la presenza di una subconcessione per l'area dei 12 Comuni appartenenti alla società controllata Acquedotto Poiana S.p.A..
In particolare CAFC è il gestore unico d'ambito con affidamento definitivo del SII nell'ATO Centrale Friuli a decorrere dal 01.01.2016 e fino al 31.12.2045 (deliberazione assembleare della Consulta d'Ambito Ottimale Centrale Friuli del 7.10.2015, n. 19/15), oggi sub – ambito dell'Ambito Unico regionale.

HY è la società di gestione del SII in 20 dei 36 comuni della Provincia di Pordenone appartenenti all'ATO Occidentale.
In forza di Convenzione di gestione d.d. 26.08.2009, rivista e riapprovata in data 23 dicembre 2016 per adeguarla a quanto previsto dalla deliberazione n. 656 del 23.12.2015 dell'Autorità di regolazione, HY gestisce il SII sul territorio dei Comuni soci fino al 30.06.2039.

2.2 Soggetti coinvolti – Cafc S.p.a.

Organi di amministrazione e controllo

CAFC è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da un Presidente e quattro Consiglieri.
L'Organo di controllo legale è rappresentato da un Collegio Sindacale formato da un Presidente e due Sindaci.
In applicazione della normativa sulla gestione "*in house*", la Società è soggetta al c.d. "controllo analogo".
La revisione legale dei conti è affidata ad una Società di Revisione.

Principali dati economico finanziari

Con riferimento agli ultimi due esercizi, nella seguente tabella si evidenziano i principali dati economico finanziari della Società.

Dati economici CAFC SPA (Importi in Euro/000)	**2022**	**2023**
Valore della produzione	94.862	99.330
Costi operativi numerari	(70.554)	(72.753)
EBITDA	24.308	26.577
Ammortamenti, svalutazioni, accantonamenti	(17.125)	(18.501)
EBIT (A-B)	*7.183*	*8.076*
oneri/proventi e rettifiche attività finanziarie	(293)	(326)
Risultato ante imposte	6.889	7.750
Imposte	(2.276)	(2.459)
Risultato netto	*4.613*	*5.291*

Dati patrimoniali CAFC SPA (Importi in Euro/000)	**2022**	**2023**
Capitale circolante netto	7.737	16.135
Immobilizzi materiali e immateriali	181.704	194.755
Risconti passivi per contributi su inv.	(105.344)	(129.477)
Immobilizzi finanziari	1.918	6.727
Fondi	(3.681)	(3.457)
Altre attività / passività a M/L	(1.675)	(2.085)
Capitale investito netto	**80.659**	**82.598**
Patrimonio netto	**89.721**	**101.476**
PFN	**(9.062)**	**(18.879)**
Totale a pareggio	*80.659*	*82.598*

2.2 Soggetti coinvolti – Cafc S.p.a.

Principali dati economico finanziari (segue)

A tal proposito va evidenziato che:

a) i ricavi di vendita relativi al SII vengono contabilizzati per il valore del vincolo dei ricavi del gestore (VRG) previsto dal piano tariffario rettificato della componente conguagli relativi a volumi e costi di competenza dell'esercizio in corso calcolati sui dati a consuntivo e al netto dell'intera quota FoNI e dei contributi per allacciamenti riconosciuti in tariffa;

b) i contributi a fondo perduto sono rilevati contabilmente come contributi in conto impianti con rilevazione dei risconti passivi; la quota di competenza dell'esercizio è contabilizzata nella voce A5 del conto economico;

c) il FoNI ed i contributi per allacciamenti sono rilevati a contributo a far data dall'esercizio 2019 con iscrizione della quota di competenza fra gli altri ricavi (CE voce A5) e rilevazione dei risconti passivi; nel bilancio al 31.12.2019 sono stati rilevati crediti per imposte anticipate per euro 9.061.615 ed è stata iscritta la "Riserva prima applicazione OIC" per euro 26.248.810 per accogliere gli effetti della rettifica sui saldi di apertura derivanti dal cambiamento del principio contabile nella rappresentazione dei ricavi in accordo con il metodo VRG, della componente tariffaria FoNI e dei contributi per allacciamenti;

d) i costi per allacciamenti (nuovi e manutenzioni su allacciamenti esistenti) sono capitalizzati tra le immobilizzazioni; i contatori in deposito vengono iscritti fra le immobilizzazioni non ammortizzate (alla voce B.II.3. Attrezzature industriali e commerciali) e riclassificati tra i cespiti ammortizzabili al momento dell'installazione;

e) nell'attivo patrimoniale le immobilizzazioni sono contabilizzate per il loro valore storico lordo contributi, così come i relativi ammortamenti di competenza di ciascun esercizio.

2.3 Soggetti coinvolti – HY S.p.a.

Organi di amministrazione e controllo

HY è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da un Presidente e due Consiglieri.
L'Organo di controllo legale è rappresentato da un Collegio Sindacale formato da un Presidente e due Sindaci.
In applicazione della normativa sulla gestione "*in house*", la Società è soggetta al c.d. "controllo analogo".
La revisione legale dei conti è affidata ad una Società di Revisione.

Principali dati economico finanziari

Con riferimento agli ultimi due esercizi, nella seguente tabella si evidenziano i principali dati economico finanziari della Società (Foni a ricavo).

Dati economici HYDROGEA SPA (Importi in Euro/000)	**2022**	**2023**
Valore della produzione	17.780	19.165
Costi operativi numerari	(14.696)	(12.481)
EBITDA	3.085	6.684
Ammortamenti, svalutazioni, accantonamenti	(2.627)	(3.499)
EBIT (A-B)	*457*	*3.185*
oneri/proventi e rettifiche attività finanziarie	(419)	(444)
Risultato ante imposte	38	2.741
Imposte	125	(729)
Risultato netto	*164*	*2.012*

Dati patrimoniali HYDROGEA SPA (Importi in Euro/000)	**2022**	**2023**
Capitale circolante netto	1.052	756
Immobilizzi materiali e immateriali	35.764	36.128
Risconti passivi per contributi su inv.	(12.540)	(13.115)
Immobilizzi finanziari	20	24
Fondi	(1.630)	(941)
Altre attività / passività a M/L	2.013	2.286
Capitale investito netto	**24.679**	**25.139**
Patrimonio netto	**13.965**	**15.977**
PFN	**10.714**	**9.161**
Totale a pareggio	*24.679*	*25.139*

2.3 Soggetti coinvolti – HY S.p.a.

Principali dati economico finanziari (segue)

A tal proposito va evidenziato che:

a) i ricavi di vendita relativi al SII vengono contabilizzati per il valore delle fatture emesse, riallineate al VRG, e comprendono l'intera quota FoNI riconosciuta in tariffa;

b) i contributi a fondo perduto sono rilevati contabilmente come contributi in conto impianti con rilevazione dei risconti passivi; la quota di competenza dell'esercizio è contabilizzata nella voce A5 del conto economico;

c) i contributi per allacci, interamente iscritti fra i ricavi sino al 2016, sono contabilizzati con la tecnica dei risconti passivi a partire dall'anno 2017;

d) nell'attivo patrimoniale le immobilizzazioni sono pertanto contabilizzate per il loro valore storico lordo contributi, così come i relativi ammortamenti di competenza di ciascun esercizio;

e) il vincolo di destinazione dell'eventuale Fo.NI. non investito viene rappresentato contabilmente destinando gli utili portati a nuovo ad una specifica riserva non distribuibile del patrimonio netto; in particolare nella nota integrativa al bilancio 2023 viene evidenziata, tra le voci di Patrimonio netto, la Riserva "FoNI non investito", il cui importo al 31.12.2023 è pari a zero in quanto il FoNI cumulato 2013-2022 è stato integralmente speso per investimenti nel corso del 2022; dalla proposta di destinazione dell'utile di esercizio emerge altresì che il FoNI 2023 risulta non investito per euro 2.513.537, importo per il quale il C.d.a. propone all'assemblea lo spostamento dalla riserva "Utili (perdite) portati a nuovo" alla riserva vincolata non distribuibile "FoNI non investito";

f) nel bilancio non viene riportato l'effetto sul patrimonio netto derivante dalla contabilizzazione del FoNI in accordo con le modalità previste per i Conti Annuali Separati (CAS). Solo dal separato esame del prospetto di riclassifica del FoNI a contributo al 31.12.2023 fornito dall'azienda si può evidenziare l'impatto sul patrimonio netto al 31.12.2023.

3.1 Finalità della stima

L'analisi valutativa è stata condotta nella prospettiva della fusione, cioè con l'obiettivo di misurare il concorso del valore del capitale economico delle singole società, incorporante ed incorporanda, al valore del capitale economico della società risultante dalla fusione stessa. In altri termini, nella determinazione del peso dei capitali economici delle singole società ciò che ha rilevato non è stato il valore in senso "assoluto" ma il valore in senso "relativo".

Le presenti valutazioni sono finalizzate a determinare il valore economico del patrimonio delle due Società e il rapporto di cambio per la fusione, cioè la proporzione tra il numero di azioni di CAFC, società incorporante, che verranno assegnate ai soci di HY, società incorporanda, e le azioni della stessa HY da concambiare.

Le perizie di CAFC e HY hanno il fine di fornire agli amministratori delle Società coinvolte nell'operazione, un valore di riferimento rappresentativo del capitale economico rispettivamente di CAFC e di HY nonché del rapporto di cambio e del conguaglio in denaro.

L'obiettivo delle parti è giungere alla conclusione dell'operazione entro l'esercizio 2025 con efficacia 01.01.2025 pertanto i valori scaturenti dalla valutazione di CAFC e di HY e il rapporto di cambio dovranno successivamente essere aggiornati alla data di rifermento delle situazioni patrimoniali di cui all'art. 2501-quater c. 2 C.c. del 31.12.2024.

3.1 Finalità della stima (segue)

I principi cardine cui si deve ispirare la valutazione di un'azienda sono:

(i) *razionalità*: la valutazione deve derivare da un processo logico, chiaro, convincente e quindi come tale largamente condivisibile; caratteristiche che devono essere veicolate dalla formula valutativa utilizzata;

(ii) *dimostrabilità*: deve essere possibile attribuire ai fattori che entrano nella formula valori e grandezze supportate da dati controllabili;

(iii) *neutralità*: il processo di valutazione non deve contenere scelte meramente soggettive, arbitrarie, non disinteressate che possano influire sul risultato della stima;

(iv) *stabilità*: il criterio di valutazione adottato deve permettere di evitare continue oscillazioni di valore legate a fatti contingenti o a variazioni di prospettive dipendenti da opinioni soggettive rispetto ad elementi oggettivi.

A tal proposito va evidenziato come nessuno dei metodi generalmente utilizzati per la valutazione aziendale riunisce tutte le caratteristiche indicate. Pertanto, lo stimatore deve scegliere di volta in volta il metodo più adatto all'azienda ed al settore di riferimento.

In virtù degli interessi tutelati, per tutte le finalità per le quali viene predisposta la presente valutazione, la stima deve rispondere, oltre che ai principi sopra menzionati, anche, quanto più possibile, a principi di prudenza.

4.1 Aspetti generali

La valutazione di un'azienda o di sue parti specifiche (business, rami aziendali, ...) presenta difficoltà notevolmente superiori a quelle richieste dalla valutazione di un investimento "standard", sia per la complessità della stima dei flussi di ritorno prodotti dall'oggetto di valutazione, sia per il problema della durata, in linea di principio indeterminata, che caratterizza un'azienda e che, necessariamente, comporta rilevanti conseguenze sul piano metodologico e di contenuto, aumentando la difficoltà delle stime e la possibilità di errori e imprecisioni.

La valutazione d'azienda è, pertanto, un procedimento complesso, che richiede l'individuazione e la quantificazione di numerose variabili, al fine di riuscire ad esprimere un dato che tenga conto di tutte le leve fondamentali di creazione del valore.

La dottrina economico-aziendale e la pratica operativa hanno elaborato nel tempo una grande varietà di costruzioni, le quali presentano impostazioni di fondo e caratteristiche anche profondamente diverse tra di loro. Tra queste si evidenziano:

(a) metodi fondati sull'attualizzazione di flussi futuri. Si tratta di approcci tesi a determinare il valore aziendale come somma dei flussi prospettici generati dall'oggetto di valutazione. A loro volta, tali metodi si suddividono tra:
   (i) metodi fondati sull'attualizzazione dei flussi *reddituali*;
   (ii) metodi fondati sull'attualizzazione di flussi *finanziari* (Discounted Cash Flow - DCF);

(b) metodi patrimoniali. Si tratta di approcci che stimano il valore aziendale come somma del valore di specifici *assets* aziendali;

(c) metodi fondati su approcci misti. Si tratta di approcci che si basano sul presupposto che il valore di un'iniziativa sia formato da diversi addendi: il valore dei suoi *assets* e il valore dei sovra redditi, vale a dire dei redditi che superano il costo opportunità del capitale (il rendimento medio atteso per un investimento con lo stesso livello di rischio di quello dell'azienda). Tra i molti modelli proposti dalla letteratura appare particolarmente diffuso l'approccio noto come metodo misto patrimoniale-reddituale con separata valutazione del goodwill/badwill.

(d) metodi basati su misure comparabili (multipli). Si tratta di approcci che stimano il valore economico aziendale comparando specifiche grandezze aziendali con grandezze relative ad altre imprese di cui si conosce il valore economico.

4.2 Scelta dei metodi

La scelta della metodologia di valutazione è stata effettuata considerando:

a) le finalità dell'incarico;

b) le caratteristiche della Società e del settore in cui opera;

c) le informazioni disponibili.

La finalità dell'incarico qui considerata e descritta e rappresentata nelle pagine che precedono è quella di determinare il valore del capitale economico delle due Società, funzionale all'operazione di fusione per incorporazione di HY in CAFC con correlato aumento di capitale da parte di CAFC e attribuzione a favore dei soci di HY di azioni di CAFC in misura corrispondente al rapporto di cambio, tenuto conto di eventuali conguagli

La valutazione del "valore di mercato" si deve coniugare 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-4 2024-2029); 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 VR come emergente dall'applicazione delle regole disciplinate dall'ARERA.

4.2 Scelta dei metodi (segue)

A tal proposito va segnalato che, mentre la determinazione del VR è metodologicamente comune a tutti i gestori del servizio idrico integrato, e quindi garanzia di omogeneità di valutazione, l'iscrizione in bilancio degli investimenti in immobilizzazioni materiali ed immateriali afferenti al SII possono essere oggetto di differenti modalità di contabilizzazione, con riferimento in particolare alla definizione della vita utile dei beni, e quindi alla quantificazione dei fondi ammortamento, ed alla rilevazione della componente di ricavo FoNI (Fondo Nuovi Investimenti).

Con riferimento a quest'ultimo aspetto, la medesima ARERA ha osservato che le prassi contabili utilizzate nei bilanci di esercizio predisposti dagli operatori del settore SII, in applicazione delle regole di iscrizione e valutazione previsti dalla normativa e dai principi contabili di riferimento, evidenziano difformità applicative. Nello specifico, vi sono gestori che rilevano la componente FoNI quale ricavo immediato, con eventuale creazione di un vincolo sulle riserve di patrimonio netto, mentre, dall'altra parte, vi sono operatori che registrano la componente FoNI quale ricavo differito nei risconti passivi, trattando quindi questa componente alla stregua di contributi in conto impianti.

Peraltro, ai fini della predisposizione dei Conti Annuali Separati (CAS), ARERA ha evidenziato che il Manuale di contabilità regolatoria, nella versione 9.1 del 01.07.2024, prevede espressamente che la componente di ricavo FoNI sia assimilata contabilmente ad un contributo pubblico in conto impianti, e come tale debba essere rilevata nei CAS del gestore, indipendentemente dalla modalità di redazione del bilancio civilistico.

Infine si evidenzia che, in riscontro alla richiesta avanzata da Arera, l'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) ha trasmesso, in data 8 aprile 2019, un parere sul trattamento contabile della componente di ricavo derivante dal FoNI; in tale parere l'OIC ha sottolineato che "fermo restando che l'assenza di un principio contabile non consente di esprimersi a favore di uno specifico trattamento contabile tra quelli adottati nella prassi e tenuto in conto che [il comunicato dell'Autorità del 26 ottobre 2018] precisa che la metodologia indicata è obbligatoria nei CAS e non nella redazione del bilancio d'esercizio, questo Organismo ritiene opportuno che gli operatori, a partire dal bilancio chiuso al 31 dicembre 2018, indipendentemente dalla politica contabile utilizzata, adottino politiche di disponibilità delle riserve, per la parte alimentata dalla componente FoNI, coerenti con le tecniche regolatorie stabilite nella richiamata comunicazione dell'ottobre 2018".

4.2 Scelta dei metodi (segue)

Come precedentemente evidenziato, il metodo patrimoniale con valutazione degli *assets* con logiche regolatorie (VR) costituisce quindi una metodologia parzialmente adeguata a valutare Società operanti nel settore idrico; rimane infatti da valutare:

i) il reddito derivante da aree di *business* non regolate dalla tariffa;

ii) il sotto/sovra reddito prospettico derivante dalla differenza tra la redditività normale prevista dal regolatore e la redditività che emerge dai conti economici prospettici della Società.

Posto che, sostanzialmente, i ricavi tariffari dovrebbero coprire i costi prospettici dell'operatore comprensivi di oneri finanziari, a tendere il sistema tariffario dovrebbe portare ad un sotto/sovra reddito contenuto ma, nel breve-medio periodo, può consentire, ad esempio in caso di efficientamento di costi particolarmente significativo, degli extraprofitti che potranno essere oggetto di riassorbimento nel tempo, attraverso i cicli quadriennali di rideterminazione della tariffa.

Ai fini della valutazione del valore economico delle società CAFC e HY, oggetto del presente documento, è stato utilizzato il metodo misto patrimoniale-reddituale con separata valutazione del goodwill/badwill.

Tale metodo consente, da un lato, di valutare il patrimonio della Società allineando l'attivo immobilizzato materiale e immateriale contabile con il Valore Residuo regolatorio e, dall'altro, di "catturare" gli eventuali redditi prospettici derivanti dalle attività nei settori non idrico e/o gli eventuali sovra redditi emergenti nel settore idrico, ad esempio a causa di significativi efficientamenti o sottoredditi dovuti ad esempio a minori costi riconosciuti in tariffa rispetto a quelli consuntivati.

Le considerazioni che precedono valgono per entrambe le Società oggetto di valutazione visto che operano entrambe nel settore idrico in via prevalente e che essendo le valutazioni finalizzate ad una possibile operazione di aggregazione si rende necessaria l'applicazione di una metodologia valutativa omogenea.

4.3 Assunzioni valutative

Per l'applicazione del metodo misto patrimoniale-reddituale con separata valutazione del goodwill/badwill si è ritenuto di effettuare alcune assunzioni valutative di base comuni sia a CAFC che a HY. Tali scelte riguardano, in particolare:

(a) la logica di valutazione degli asset materiali e immateriali relativi al SII presenti a bilancio alla data di riferimento, per le quali si è ritenuto di applicare per la determinazione del Valore Residuo secondo quanto previsto dall'art. 31, lettera a) dell'Allegato A alla deliberazione ARERA 639/2023/R/IDR del 28.12.2023 (approvazione del metodo tariffario idrico per il quarto periodo regolatorio 2024-2029 - MTI-4);

(b) per gli altri asset operativi, non rientranti nel SII, così come per gli elementi dell'attivo circolante e del passivo, il valore contabile è stato ritenuto adeguatamente rappresentativo del valore corrente, anche in considerazione del fatto che i bilanci di esercizio sono oggetto di revisione legale da parte di Società di revisione indipendenti.

(c) l'utilizzo di un periodo di pianificazione esplicita di 3 anni, per il quale le Società hanno elaborato i conti economici prospettici;

(d) la normalizzazione dei redditi prospettici di tale periodo al fine di:

- allineare le grandezze di conto economico alle previsioni regolatorie, indipendentemente dalle logiche contabili applicate dalle aziende, ed in particolare:
  - contabilizzazione del FoNI e dei contributi per allacci quali ricavi differiti, e quindi trattati come contributi pubblici in conto impianti;
  - utilizzo delle vite utili regolatorie relative ai cespiti e ai contributi;;
- neutralizzare i redditi derivanti da eventuali *surplus assets*, qualora esistenti, che vengono valutati separatamente.

5.1 Stima del valore di CAFC: Stima del VR

Il processo di stima del valore economico di CAFC, secondo il metodo adottato, si è sviluppato nelle fasi di seguito descritte.

Fase 1: Determinazione del patrimonio netto rettificato (PNR)

Ai fini della presente valutazione, al patrimonio netto di CAFC al 31.12.2023 (pari a 101.476 migliaia di Euro) sono state apportate le seguenti rettifiche:

1) Valutazione dell'Attivo Immobilizzato dedicato al SII con modalità regolatorie tramite:
   a. storno di complessivi 65.914 migliaia di euro di elementi dell'attivo contabile, così composti:
      i. 193.819 migliaia di euro relativi al valore netto contabile dell'attivo immobilizzato (materiale e immateriale) relativo al SII; rimangono nell'attivo beni extra SII per un valore residuo contabile di circa 936 migliaia di euro;
      ii. (129.477) migliaia di euro relativi a risconti passivi per contributi su investimenti (inclusi Foni e contributi per allacciamenti);
      iii. 1.603 migliaia di euro relativi a crediti per contributi su investimenti non ancora incassati;
      iv. (31) mila euro relativi a debiti per contributi incassati e non ancora spesi;
   b. valorizzazione dell'attivo immobilizzato al 31.12.2023 con logiche regolatorie pari al Valore Residuo per un importo di 86.364 migliaia di euro, così composti:
      i. 89.701 migliaia di euro derivanti dall'integrazione della RAB dichiarata ai fini del piano tariffario 2024-2029, così come rideterminata nell'RDT. Tale voce è così composta:

	CAFC		
RAB 2025 (*) + LIC al 31.12.2023	**lordo**	**f.amm.to**	**NETTO**
Immobilizzazioni lorde rivalutate	688.322		688.322
F.do amm.to imm. lorde rival.		459.192	459.192
Immobilizzazioni nette rivalutate	**688.322**	**459.192**	**229.130**
CFP (**) lordi rivalutati	328.074		328.074
F.do amm.to CFP rivalutato		159.933	159.933
CFP netti rivalutati	**328.074**	**159.933**	**168.141**
LIC (***) 31.12.2023 al lordo dei CFP già incassati	28.712		28.712
VR stimato			**89.701**

(*) Comprende investimenti consuntivi fino al 31.12.2023

(**) Contributi a fondo perduto, compresa quota FoNI al netto dell'effetto fiscale ove riconosciuto

(***) Lavori In Corso relativi al SII, inclusi i contatori in deposito (non ancora installati)

5.2 Stima del valore di CAFC: Calcolo del PNR

ii. (3.337) migliaia di euro relativi al VR di cespiti connessi ad operazioni di aggregazione con altri gestori inclusi nell'RDT 2024-2029 sebbene non trasferiti in capo a CAFC. In attesa dello storno di tali immobilizzazioni nel prossimo piano tariffario, ai fini del presente lavoro il VR calcolato si basa sui valori di carico di IP recepiti in RDT e derivati dalle precedenti gestioni.89.701 migliaia di euro derivanti dall'integrazione della RAB dichiarata ai fini del piano tariffario 2024-2029, così come rideterminata nell'RDT. Tale voce è così composta:

L'effetto complessivo delle rettifiche evidenziate determina una plusvalenza di 20.450 migliaia di euro, sulla quale è stato stimato l'effetto fiscale proforma pari al 27,9% (imposte differite passive 24% Ires + 3,9% Irap), con una plusvalenza netta che quindi si attesta a circa 14.744 migliaia di euro.

Nella tabella che segue viene riepilogato il processo di normalizzazione del patrimonio netto contabile al 31.12.2023.

	(Importi in Euro/000) CAFC SPA — Anno di riferimento	2023
0	**Patrimonio netto contabile**	**101.476**
	Voci di normalizzazione	
1	Attivo Immobilizzato Contabile (immobilizzazioni materiali e immateriali) relativo al SII	(193.819)
2	Risconti passivi per CFP su investimenti	129.477
3	Debiti per contributi su investimenti	31
4	Crediti per contributi su investimenti	(1.603)
(A)	***Subtotale A: poste contabili oggetto di rettifica***	***(65.914)***
5	VR regolatorio	89.701
6	Rettifica VR per cespiti duplicati o non trasferiti connessi a operazioni di aggregazione	(3.337)
(B)	***Subtotale B: valore poste patrimoniali in ottica regolatoria***	***86.364***
(C)	***Subtotale C: Plus/Minusvalenza = (A) + (B)***	***20.450***
7	Imposte anticipate/(Imposte differite) su Plus-Minusvalenza = (C)*0,279	(5.706)
	Patrimonio netto rettificato = (0) + (C) + (7)	**116.221**

5.3 Stima del valore di CAFC: redditi normalizzati

Fase 2: determinazione dei redditi normalizzati

Per la determinazione dei redditi normalizzati del periodo 2024-2026 si è proceduto:

1) acquisendo il forecast 2024 e i conti economici prospettici 2025-2026 già predisposti dalla Società;

2) apportando a tali conti economici le seguenti normalizzazioni:
   a) adeguamento della voce A5) - contributi per tener conto delle vite utili regolatorie e applicando il processo di rivalutazione al valore dei contributi;
   b) rettifica degli ammortamenti prospettici, per tener conto delle vite utili regolatorie e applicando il processo di rivalutazione al valore dei cespiti.

Le rettifiche descritte sono necessarie per garantire omogeneità tra il criterio di valutazione delle immobilizzazioni del SII relative al patrimonio netto al 31.12.2023 e l'impatto reddituale che tali immobilizzazioni (e gli investimenti previsti per il periodo 2024-2026) avranno sui risultati prospettici.

3) calcolando l'impatto fiscale pro-forma, pari al 27,9% (24% IRES + 3,9% IRAP);

L'effetto del processo di normalizzazione è raffigurato nella seguente tabella.

Importi in migliaia di Euro		CAFC		
		2024	2025	2026
Risultato ante imposte previsto normalizzato		**15.772**	**10.003**	**9.601**
Effetto fiscale proforma (IRES)	24,0%	(3.785)	(2.401)	(2.304)
Effetto fiscale proforma (IRAP)	3,9%	(615)	(390)	(374)
Reddito d'esercizio normalizzato		**11.372**	**7.212**	**6.923**

5.4 Stima del valore di CAFC: tassi di attualizzazione

Fase 3: determinazione del tasso di attualizzazione dei sovra/sotto redditi prospettici e determinazione del tasso di rendimento del capitale di rischio

I tassi di attualizzazione utilizzati sono quelli indicati da Arera all'art. 12 dell'Allegato A (MTI-4) alla Del. 28/12/23 nr 639/2023/R/idr.. Di seguito si sintetizzano i parametri dedotti dai documenti pubblicati da ARERA:

- Kd real: rappresenta il conto del debito e comprende al suo interno il tasso risk free (1,58%) ed il Debt Risk Premium; il valore complessivo è pari al 3%;
- tc: è l'aliquota per il calcolo dello scudo fiscale posta per la determinazione tariffaria 2024-2029, pari a 24%;
- β: è la rischiosità relativa del SII rispetto a quello medio di mercato; per il sessennio 2024-2029 è posto pari a 0,79%;
- ERP: è il premio per il rischio di mercato che, considerando le specifiche del settore idrico, è posto pari al 3,5%.

La composizione delle fonti prevede 1/3 di Debito e 2/3 di Equity.

	Componente	Riferimento normativo	Valore
1	Kd real netto scudo fiscale Kd real * (1-24%)	art. 12.2 MTI-4; All. A alla Del. 28/12/23 nr 639/2023/R/IDR	2,28%
2	**Kd real netto scudo fiscale * D/(D+E)**		**0,76%**
3	**Componente a copertura della rischiosità (α) = Beta * ERP * E/(D+E)**		**1,84%**
4	**ROE normale atteso di settore**		**2,61%**

Beta	art. 12.4 MTI-4; All. A alla Del. 28/12/23 nr 639/2023/R/IDR	0,79
ERP		3,5%
D/(D+E)		1/3

5.5 Stima del valore di CAFC: Goodwill/ Badwill

Fase 4: stima dei sovra/sotto redditi attualizzati (Goodwill/Badwill)

La stima dei sovra/sotto redditi attualizzati (Goodwill/Badwill) è stata realizzata secondo il processo di seguito descritto:

1. determinazione del patrimonio netto rettificato previsto per ciascuno dei 3 esercizi di proiezione; assumendo che la Società non distribuisca alcun dividendo durante tale periodo, il PNR previsto per ciascun anno (a) dell'orizzonte sarà pari a:
   ⟦PNR ⟧_a=⟦PNR ⟧_((a-1))+ ⟦RNP⟧_a (es. PNR 2024 = PNR 2023+RNP 2024 ; 127.593 =116.221+11.372)
2. determinazione del patrimonio netto rettificato medio per ciascuno dei 3 esercizi di proiezione, pari a:
   ⟦PNR medio⟧_a=(⟦(PNR ⟧_((a-1))+ ⟦PNR ⟧_((a))))/2 (es. PNRmedio 2024 = (PNR 2023 + PNR 2024)/2 ; 121.907 =(116.221+127.593)/2)
3. determinazione del risultato atteso di settore per ciascuno dei 3 esercizi di proiezione, pari a:
   ⟦RAS ⟧_a=⟦PNR medio ⟧_((a))*i^' (es. RAS 2024 = PNRmedio 2024 * i' ; 3.179 = 121.907 * 2,61%
4. determinazione del sovra/sotto reddito per ciascuno dei 3 esercizi di proiezione, pari a:
   ⟦sovra o sotto reddito ⟧_a=⟦RNP⟧_a- ⟦RAS ⟧_a (es. Sovra/sottoreddito 2024 = RNP 2024 – RAS 2024; 8.193 = 11.372 – 3.179)
5. attualizzazione dei sovra/sotto redditi alla data di riferimento della valutazione (31.12.2023) utilizzando il tasso free risk (i'')

5.6 Stima del valore di CAFC: Goodwill/ Badwill

L'effetto del processo descritto è illustrato nella seguente tabella.

Importi in migliaia di Euro		CAFC		
	2023	**2024**	**2025**	**2026**
Patrimonio netto rettificato	**116.221**	**(a)**		
ROE normale atteso di settore	**2,61%**			
Risultato normalizzato azienda		***11.372***	***7.212***	***6.923***
Dividendi previsti		0	0	0
Patrimonio netto rettificato previsto		127.593	134.804	141.727
PNR previsto (media anno)		121.907	131.199	138.266
Risultato atteso di settore		***3.179***	***3.421***	***3.605***
Sovra/sotto redditi dell'azienda		**8.193**	**3.791**	**3.318**
Tasso di attualizzazione (tasso free risk)	**1,58%**			
Sovra/sotto redditi attualizzati		**8.066**	**3.674**	**3.165**
Goodwill/badwill	**14.905**	**(b)**		

5.7 Stima del valore di CAFC: Equity Value

Fase 5: valutazione dei surplus assets
Non sono stati rilevati surplus assets da valutare separatamente.

Fase 6: stima del valore di Cafc (Equity value)
Alla luce di un tanto, la stima del valore economico della Società è pari a **131.126 migliaia di euro**, come di seguito riepilogato.

Importi in migliaia di Euro	CAFC	
Patrimonio netto rettificato (PNR)	116.221	*88,6%*
Goodwill/badwill	14.905	*11,4%*
Surplus Assets	0	*0,0%*
Stima Equity Value CAFC	**131.126**	***100,0%***

6.1 Stima del valore di HY: Stima del VR

Il processo di stima del valore economico di HY, secondo il metodo adottato, si è sviluppato nelle fasi di seguito descritte.

Fase 1: determinazione del patrimonio netto rettificato (PNR)

Ai fini della presente valutazione, al patrimonio netto di HY al 31.12.2023 (pari a 15.977 migliaia di euro) riclassificato con il Foni a contributo, e dunque negativo per (2.140) migliaia di euro, incrementato di 4.000 migliaia di euro ipotizzando l'acquisizione dell'incentivo previsto dalla Legge Regionale 5/2024 quale versamento in conto futuro aumento capitale; al patrimonio netto così determinato in 1.860 migliaia di euro sono state apportate le seguenti rettifiche:

1) Valutazione dell'Attivo Immobilizzato dedicato al SII con modalità regolatorie tramite:

i. storno di complessivi (3.089) migliaia di euro di elementi dell'attivo contabile, con saldo negativo in quanto gli elementi del passivo superano quelli dell'attivo, così composti:
   i. 36.128 migliaia di euro relativi al valore netto contabile dell'attivo immobilizzato (materiale e immateriale) relativo al SII; non sono presenti beni extra SII;
   ii. (38.348) migliaia di euro relativi a risconti passivi per contributi su investimenti di cui (13.116) migliaia di euro relativi a risconti passivi per contributi su investimenti e (25.232) migliaia di euro per risconti passivi Foni;
   iii. 868 migliaia di euro relativi a crediti per contributi su investimenti non ancora incassati;
   iv. (1.738) migliaia di euro relativi a debiti per contributi incassati e non ancora spesi;
ii. valorizzazione dell'attivo immobilizzato al 31.12.2023 con logiche regolatorie pari al Valore Residuo per un importo di 640 migliaia di euro così composti:
   i. 1.473 migliaia di euro derivanti dalla RAB dichiarata ai fini del piano tariffario 2024-2029, così come rideterminata nell'RDT.
   ii. (865) migliaia di euro relativi a contributi non inseriti in RDT sebbene afferenti al SII ed incassati nel 2012;
   iii. 32 migliaia di euro relativi a cespiti afferenti al SII non inseriti in RDT.

6.1 Stima del valore di HY: Stima del VR

	HYDROGEA		
RAB 2025 (*) + LIC al 31.12.2023	**lordo**	**f.amm.to**	**NETTO**
Immobilizzazioni lorde rivalutate	49.725		49.725
F.do amm.to imm. lorde rival.		10.667	10.667
Immobilizzazioni nette rivalutate	**49.725**	**10.667**	**39.058**
CFP (**) lordi rivalutati	49.627		49.627
F.do amm.to CFP rivalutato		8.810	8.810
CFP netti rivalutati	**49.627**	**8.810**	**40.817**
LIC (***) 31.12.2023 al lordo dei CFP già incassati	3.232		3.232
VR stimato			**1.473**

(*) Comprende investimenti consuntivi fino al 31.12.2023

(**) Contributi a fondo perduto, compresa quota FoNI al netto dell'effetto fiscale ove riconosciuto

(***) Lavori in corso al 31.12.2023

L'effetto complessivo delle rettifiche di cui al punto 1) determina una plusvalenza di 3.729 migliaia di euro, sulla quale è stato stimato l'effetto fiscale proforma pari al 28,2% (imposte differite passive Ires 24% + Irap 4,2%), con una plusvalenza netta che quindi si attesta a circa 2.677 migliaia di euro.

2) Rettifica imposte anticipate per incapienza redditi imponibili futuri:

La riclassifica del Foni a contributo al 31.12.2023 determina l'emergere di imposte anticipate quantificate in 7.116 migliaia di euro, che si sommerebbero a quelle già iscritte al 31.12.2023 per euro 521 migliaia di euro, per complessivi 7.636 migliaia di euro; ai fini della loro rilevazione tra le attività di stato patrimoniale il principio contabile OIC 25 statuisce che questa debba avvenire, nel rispetto del principio della prudenza, solo quando vi è la ragionevole certezza del loro futuro recupero mediante redditi imponibili futuri.

6.1 Stima del valore di HY: Calcolo del PNR

Considerati i risultati derivanti dai conti economici prospettici predisposti dalla società per il periodo 2024-2029 e ipotizzando risultati per il successivo decennio 2030-2039, sino a scadenza della concessione, pari alla media degli ultimi due anni di previsione disponibili 2028-2029, nonché considerando la plusvalenza imponibile di cui al precedente punto 1) sono stati quantificati imponibili teorici Irap pari a complessivi 24.419 migliaia di euro e imponibili teorici Ires pari a complessivi 16.729 migliaia di euro; i redditi imponibili così stimati danno luogo all'iscrivibilità di imposte anticipate per complessivi 5.040 migliaia di euro, con la conseguente non iscrivibilità per l'importo di 2.596 migliaia di euro, il quale costituisce una rettifica di patrimonio netto.

Nella tabella che segue viene riepilogato il processo di normalizzazione del patrimonio netto contabile al 31.12.2023, all'esito del quale emerge un PNR positivo e pari a 1.942 migliaia di euro.

(Importi in Euro/000)

	HYDROGEA SPA — Anno di riferimento	2023 foni riclassificato *
0	**Patrimonio netto contabile con Foni riclassificato a contributo***	**1.860**
	Voci di normalizzazione	
1	Attivo Immobilizzato Contabile (immobilizzazioni materiali e immateriali) relativo al SII	(36.128)
2	Risconti passivi per CFP su investimenti	38.348
3	Debiti per contributi su investimenti	1.738
4	Crediti per contributi su investimenti	(868)
(A)	***Subtotale A: poste contabili oggetto di rettifica***	***3.089***
5	VR regolatorio	1.473
6	Rettifica VR per contributi non inseriti in RDT	(865)
7	Integrazione VR per cespiti non inseriti in RDT	32
(B)	***Subtotale B: valore poste patrimoniali in ottica regolatoria***	***640***
(C)	***Subtotale C: Plus/Minusvalenza = (A) + (B)***	***3.729***
8	Imposte anticipate/(Imposte differite) su Plus-Minusvalenza = (C)*0,282	(1.052)
9	Rettifica Imposte anticipate per incapienza redditi imponbili	(2.596)
	Patrimonio netto rettificato = (0) + (C) + (8) + (9)	**1.942**

* Include l'importo di 4 milioni a titolo di versamento in conto futuro aumento capitale sociale ipotizzando l'acquisizione dell'incentivo previsto dalla Legge Regionale 5/2024.

6.3 Stima del valore di HY: redditi normalizzati

Fase 2: determinazione dei redditi normalizzati

Per la determinazione dei redditi normalizzati del periodo 2024-2026 si è proceduto:

1) acquisendo i conti economici prospettici 2024-2026 già predisposti dalla Società con il Foni a contributo;

2) apportando a tali conti economici le seguenti normalizzazioni:
   a) adeguamento della voce A5) - contributi per tener conto delle vite utili regolatorie e applicando il processo di rivalutazione al valore dei contributi;
   b) rettifica degli ammortamenti prospettici, per tener conto delle vite utili regolatorie e applicando il processo di rivalutazione al valore dei cespiti.

Le rettifiche descritte sono necessarie per garantire omogeneità tra il criterio di valutazione delle immobilizzazioni del SII relative al patrimonio netto al 31.12.2023 e l'impatto reddituale che tali immobilizzazioni (e gli investimenti previsti per il periodo 2024-2026) avranno sui risultati prospettici.

3) calcolando l'impatto fiscale pro-forma, pari al 28,2% (24% IRES + 4,2% IRAP).

L'effetto del processo di normalizzazione è raffigurato nella seguente tabella.

Importi in migliaia di Euro		HYDROGEA		
		2024	2025	2026
Risultato ante imposte previsto normalizzato		**1.748**	**927**	**650**
Effetto fiscale proforma (IRES)	24,0%	(419)	(223)	(156)
Effetto fiscale proforma (IRAP)	4,2%	(73)	(39)	(27)
Reddito d'esercizio normalizzato		**1.255**	**666**	**466**

6.4 Stima del valore di HY: tassi di attualizzazione

Fase 3: determinazione del tasso di attualizzazione dei sovra/sotto redditi prospettici e determinazione del tasso di rendimento del capitale di rischio

I tassi di attualizzazione utilizzati sono quelli indicati da Arera all'art. 12 dell'Allegato A (MTI-4) alla Del. 28/12/23 nr 639/2023/R/idr.. Di seguito si sintetizzano i parametri dedotti dai documenti pubblicati da ARERA:

- Kd real: rappresenta il conto del debito e comprende al suo interno il tasso risk free (1,58%) ed il Debt Risk Premium; il valore complessivo è pari al 3%;
- tc: è l'aliquota per il calcolo dello scudo fiscale posta per la determinazione tariffaria 2024-2029, pari a 24%;
- β: è la rischiosità relativa del SII rispetto a quello medio di mercato; per il sessennio 2024-2029 è posto pari a 0,79%;
- ERP: è il premio per il rischio di mercato che, considerando le specifiche del settore idrico, è posto pari al 3,5%.

La composizione delle fonti prevede 1/3 di Debito e 2/3 di Equity.

	Componente	Riferimento normativo	Valore
1	Kd real netto scudo fiscale Kd real * (1-24%)	art. 12.2 MTI-4; All. A alla Del. 28/12/23 nr 639/2023/R/IDR	2,28%
2	**Kd real netto scudo fiscale * D/(D+E)**		**0,76%**
3	**Componente a copertura della rischiosità (α) = Beta * ERP * E/(D+E)**		**1,84%**
4	**ROE normale atteso di settore**		**2,61%**

Beta	art. 12.4 MTI-4; All. A alla Del. 28/12/23 nr 639/2023/R/IDR	0,79
ERP		3,5%
D/(D+E)		1/3

6.5 Stima del valore di HY: Goodwill/ Badwill

Fase 4: stima dei sovra/sotto redditi attualizzati (Goodwill/Badwill)

La stima dei sovra/sotto redditi attualizzati (Goodwill/Badwill) è stata realizzata secondo il processo di seguito descritto:

1. determinazione del patrimonio netto rettificato previsto per ciascuno dei 3 esercizi di proiezione; assumendo che la Società non distribuisca alcun dividendo durante tale periodo, il PNR previsto per ciascun anno (a) dell'orizzonte sarà pari a:
   ⟦PNR ⟧_a=⟦PNR ⟧_((a-1))+ ⟦RNP⟧_a (es. PNR 2024 = PNR 2023 + RNP 2024 ; 3.197 =1.942+1.255)
2. determinazione del patrimonio netto rettificato medio per ciascuno dei 3 esercizi di proiezione, pari a:
   ⟦PNR medio⟧_a=(⟦(PNR ⟧_((a-1))+ ⟦PNR ⟧_((a))))/2 (es. PNRmedio2024 = (PNR 2023 + PNR 2024)/2 ; 2.569 = (3.197+1.942)/2)
3. determinazione del risultato atteso di settore per ciascuno dei 3 esercizi di proiezione, pari a:
   ⟦RAS ⟧_a=⟦PNR medio ⟧_((a))*i^' (es. RAS 2024 = PNRmedio2024 * i' ; 67=2.569*2,61%)
4. determinazione del sovra/sotto reddito per ciascuno dei 3 esercizi di proiezione, pari a:
   ⟦sovra o sotto reddito ⟧_a=⟦RNP⟧_a- ⟦RAS ⟧_a (es. Sovra/sottoreddito 2024 = RNP 2024 – RAS 2024; 1.188 = 1.255– 67)
5. attualizzazione dei sovra/sotto redditi alla data di riferimento della valutazione (31.12.2023) utilizzando il tasso free risk (i'')

6.5 Stima del valore di HY: Goodwill/ Badwill

L'effetto del processo descritto è illustrato nella seguente tabella.

Importi in migliaia di Euro		HYDROGEA		
	2023	2024	2025	2026
Patrimonio netto rettificato	**1.942**	**(a)**		
ROE normale atteso di settore	**2,61%**			
Risultato netto previsto normalizzato azienda		***1.255***	***666***	***466***
Dividendi previsti		0	0	0
Patrimonio netto rettificato previsto		3.197	3.863	4.329
PNR previsto (media anno)		2.569	3.530	4.096
Risultato netto atteso di settore		***67***	***92***	***107***
Sovra/sotto redditi dell'azienda		**1.188**	**574**	**360**
Tasso di attualizzazione (tasso free risk)	**1,58%**			
Sovra/sotto redditi attualizzati		**1.169**	**556**	**343**
Goodwill/badwill	**2.069**	**(b)**		

6.6 Stima del valore di HY: Equity Value

Fase 5: valutazione dei surplus assets
Non sono stati rilevati surplus assets da valutare separatamente.

Fase 6: stima del valore di HY (Equity value)
Alla luce di un tanto, la stima del valore economico della Società è pari a **4.011 migliaia di euro**, come di seguito riepilogato.

Importi in migliaia di Euro	**HYDROGEA**	
Patrimonio netto rettificato (PNR)	1.942	*48,4%*
Goodwill/badwill	2.069	*51,6%*
Surplus Assets	0	
Stima Equity Value HYDROGEA	**4.011**	***100,0%***

7.1 Determinazione del rapporto di cambio

La determinazione del rapporto di cambio, ossia il rapporto tra il numero di nuove azioni che CAFC dovrà emettere da assegnarsi ai soci di HY, rispetto alle azioni ordinarie da questi possedute in HY medesima, è funzione delle seguenti grandezze:

a) il valore economico di CAFC prima della fusione,
b) il valore economico di HY prima della fusione;
c) il numero di azioni di CAFC prima della fusione;
d) il numero di azioni di HY prima della fusione e del versamento in conto futuro aumento capitale..

Dividendo il valore economico di CAFC e di HY per il rispettivo numero di azioni che costituiscono il capitale sociale si ottiene il Valore economico unitario delle azioni delle due società (V.E.U.); dividendo il V.E.U. di HY per il V.E.U. di CAFC si ottiene il rapporto di cambio delle azioni dell'incorporanda HY con le azioni dell'incorporante CAFC.

Il rapporto di cambio deve intendersi quale rapporto preliminare, elaborato su dati delle società al 31.12.2023 ipotizzando inoltre nella valutazione di HY l'acquisizione, da parte dei soci, dell'incentivo previsto dalla Legge Regionale 5/2024 che si presume versato in conto futuro aumento capitale sociale, nella misura massima di euro 4 milioni.

Il rapporto di cambio verrà necessariamente aggiornato per tenere conto dei dati di bilancio al 31.12.2024, oltre che dell'avvenuto versamento in conto futuro aumento capitale.

L'esperto di cui all'art. 2501 sexies c.c. dovrà poi redigere la propria relazione sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni.

Sulla base delle considerazioni, elaborazioni e valutazioni condotte, il valore economico di CAFC è stimato in misura pari a complessivi euro 131.126 migliaia. Tale importo è stato arrotondato ad euro 131 milioni.

Sulla base delle considerazioni, elaborazioni e valutazioni condotte, il valore economico di HY è stimato in misura pari a complessivi euro 4.011 migliaia. Tale importo è stato arrotondato ad euro 4 milioni.

I valori sono determinati come di seguito:

Importi in Euro	Capitale sociale	Valore nominale unitario azioni	N. azioni	Stima Equity Value (arrotondato)	Valore economico unitario
(A) CAFC	44.417.037	51,65	859.962	131.000.000	152,33
(B) HYDROGEA	2.227.070	1,00	2.227.070	4.000.000	1,80
(C) CAFC + HYDROGEA (A+B)				135.000.000	

7.1 Determinazione del rapporto di cambio

	Valore economico unitario	Rapporto di cambio
CAFC	152,33	**0,0117906**
HYDROGEA	1,80	

In considerazione di quanto sopra riportato e delle relative assunzioni, il rapporto di cambio al 31.12.2023 è pari a n. 0,0117906 azioni ordinarie di CAFC per ogni azione ordinaria di HY (vale a dire, si moltiplica il numero di azioni ordinarie di HY per 0,0117906), con troncamento dei decimali e quindi arrotondata per difetto all'unità.

Di conseguenza, al fine di compensare la perdita dei resti infrazionabili, è previsto un conguaglio a carico di CAFC a favore dei soci di HY, pari a complessivi Euro 1.598,21, sulla base della valorizzazione complessiva di ogni azione CAFC a Euro 152,33.

Per una migliore comprensione si allegano i prospetti (allegati 1 e 2) da cui risultano la composizione del capitale sociale rispettivamente di CAFC e di HY stand alone; si allega altresì il prospetto (allegato 3) da qui risulta per ogni socio CAFC e HY: il numero di azioni di CAFC attualmente possedute dagli attuali soci di CAFC, le azioni di CAFC da assegnarsi ai soci di HY in concambio senza e con troncamento dei decimali, il resto infrazionabile e il conguaglio da pagare, il numero finale di azioni di CAFC per ogni socio, la relativa percentuale di partecipazione ed il loro valore economico.

A servizio del Rapporto di Cambio CAFC aumenterà il suo capitale sociale emettendo numero 26.248 nuove azioni di nominali Euro 51,65 (cinquantuno virgola sessantacinque) l'una, da assegnarsi in concambio ai soci di HY, secondo il prospetto di cui all'allegato 3.

Sintesi e Conclusioni

Sulla base delle considerazioni, elaborazioni e valutazioni condotte,

- il valore economico di CAFC è stimato in misura pari a complessivi 31.126 (centotrentunomilacentoventisei) migliaia di Euro;
- il valore economico di HY è stimato in misura pari a complessivi 4.011 (quattromilaeundici) migliaia di Euro.

Ai fini della determinazione del rapporto di cambio il valore economico di CAFC è stato arrotondato a 131 (centotrentuno) milioni di Euro ed il valore economico di HY è stato arrotondato a 4 (quattro) milioni di Euro.

Il rapporto di cambio, che indica il numero di azioni di CAFC da emettere per ogni azione ordinaria di HY, è stimato pari a:

0,0117906

La stima delle nuove azioni di CAFC che dovranno essere assegnate ai Comuni soci di HY nell'ambito dell'operazione di fusione per incorporazione di quest'ultima è pari a:

26.248 (ventiseimiladuecentoquarantotto) nuove azioni di CAFC di nominali 51,65 Euro.

Al fine di compensare la perdita dei resti infrazionabili, è previsto un conguaglio a carico di CAFC a favore dei soci di HY, pari a complessivi:

1.598,21 (millecinquecentonovantotto) Euro.

Il rapporto di cambio verrà necessariamente aggiornato per tenere conto dei dati di bilancio al 31.12.2024, oltre che dell'avvenuto versamento in conto futuro aumento capitale; si ricorda inoltre che la valutazione aggiornata al 31.12.2024 sarà sottoposta al giudizio di congruità per quanto attiene al rapporto di cambio da parte dell'esperto nominato dal Tribunale ai sensi dell'art. 2501-sexies C.c..

Allegati

Si allegano i seguenti prospetti:

Allegato 1: Composizione del Capitale Sociale di CAFC S.p.A. Stand Alone

Allegato 2: Composizione del Capitale Sociale di HYDROGEA S.p.A. Stand Alone

Allegato 3: Prospetto dimostrativo dell'applicazione del rapporto di cambio e previsioni sulla composizione dell'azionariato di CAFC S.p.A. post fusione

Allegato 1: Composizione del Capitale Sociale di CAFC S.p.A. Stand Alone

Soci CAFC			Composizione del capitale sociale - Valore Nominale				Composizione del capitale sociale - Valore Economico			
	Nominativo		N. azioni	Valore nominale azione	Valore nominale	% Partec.	N. azioni	Valore economico azione	Valore economico	% Partec.
1	Comune di	Aiello del Friuli	6.133,00	51,65	316.769,45	0,7132%	6.133,00	152,33	934.254,07	0,7132%
2	Comune di	Amaro	383,00	51,65	19.781,95	0,0445%	383,00	152,33	58.343,28	0,0445%
3	Comune di	Ampezzo	625,00	51,65	32.281,25	0,0727%	625,00	152,33	95.207,70	0,0727%
4	Comune di	Aquileia	30,00	51,65	1.549,50	0,0035%	30,00	152,33	4.569,97	0,0035%
5	Comune di	Arta Terme	250,00	51,65	12.912,50	0,0291%	250,00	152,33	38.083,08	0,0291%
6	Comune di	Artegna	7.915,00	51,65	408.809,75	0,9204%	7.915,00	152,33	1.205.710,25	0,9204%
7	Comune di	Attimis	15,00	51,65	774,75	0,0017%	15,00	152,33	2.284,99	0,0017%
8	Comune di	Bagnaria Arsa	6.968,00	51,65	359.897,20	0,8103%	6.968,00	152,33	1.061.451,55	0,8103%
9	Comune di	Basiliano	11.349,00	51,65	586.175,85	1,3197%	11.349,00	152,33	1.728.819,41	1,3197%
10	Comune di	Bertiolo	7.585,00	51,65	391.765,25	0,8820%	7.585,00	152,33	1.155.440,59	0,8820%
11	Comune di	Bicinicco	6.956,00	51,65	359.277,40	0,8089%	6.956,00	152,33	1.059.623,57	0,8089%
12	Comune di	Bordano	250,00	51,65	12.912,50	0,0291%	250,00	152,33	38.083,08	0,0291%
13	Comune di	Buja	14.841,00	51,65	766.537,65	1,7258%	14.841,00	152,33	2.260.763,85	1,7258%
14	Comune di	Buttrio	3.080,00	51,65	159.082,00	0,3582%	3.080,00	152,33	469.183,52	0,3582%
15	Comune di	Camino al Tagliamento	6.561,00	51,65	338.875,65	0,7629%	6.561,00	152,33	999.452,30	0,7629%
16	Comune di	Campoformido	12.241,00	51,65	632.247,65	1,4234%	12.241,00	152,33	1.864.699,84	1,4234%
17	Comune di	Campolongo Tapogliano	10.566,00	51,65	545.733,90	1,2287%	10.566,00	152,33	1.609.543,21	1,2287%
18	Comune di	Carlino	13.634,00	51,65	704.196,10	1,5854%	13.634,00	152,33	2.076.898,75	1,5854%
19	Comune di	Cassacco	4.039,00	51,65	208.614,35	0,4697%	4.039,00	152,33	615.270,21	0,4697%
20	Comune di	Castions di Strada	8.407,00	51,65	434.221,55	0,9776%	8.407,00	152,33	1.280.657,75	0,9776%
21	Comune di	Cavazzo Carnico	960,00	51,65	49.584,00	0,1116%	960,00	152,33	146.239,02	0,1116%
22	Comune di	Cercivento	5,00	51,65	258,25	0,0006%	5,00	152,33	761,66	0,0006%
23	Comune di	Cervignano del Friuli	25.205,00	51,65	1.301.838,25	2,9309%	25.205,00	152,33	3.839.535,93	2,9309%
24	Comune di	Chiopris Viscone	5.623,00	51,65	290.427,95	0,6539%	5.623,00	152,33	856.564,59	0,6539%
25	Comune di	Chiusaforte	250,00	51,65	12.912,50	0,0291%	250,00	152,33	38.083,08	0,0291%
26	Comune di	Cividale del Friuli	9.238,00	51,65	477.142,70	1,0742%	9.238,00	152,33	1.407.245,90	1,0742%
27	Comune di	Codroipo	20.828,00	51,65	1.075.766,20	2,4220%	20.828,00	152,33	3.172.777,40	2,4220%
28	Comune di	Colloredo di Monte Albano	7.658,00	51,65	395.535,70	0,8905%	7.658,00	152,33	1.166.560,85	0,8905%
29	Comune di	Comeglians	383,00	51,65	19.781,95	0,0445%	383,00	152,33	58.343,28	0,0445%
30	Comune di	Corno di Rosazzo	2.465,00	51,65	127.317,25	0,2866%	2.465,00	152,33	375.499,15	0,2866%
31	Comune di	Coseano	7.963,00	51,65	411.288,95	0,9260%	7.963,00	152,33	1.213.022,20	0,9260%
32	Comune di	Dignano	8.163,00	51,65	421.618,95	0,9492%	8.163,00	152,33	1.243.488,67	0,9492%
33	Comune di	Dogna	250,00	51,65	12.912,50	0,0291%	250,00	152,33	38.083,08	0,0291%
34	Comune di	Drenchia	5.409,00	51,65	279.374,85	0,6290%	5.409,00	152,33	823.965,48	0,6290%
35	Comune di	Enemonzo	960,00	51,65	49.584,00	0,1116%	960,00	152,33	146.239,02	0,1116%
36	Comune di	Faedis	9.625,00	51,65	497.131,25	1,1192%	9.625,00	152,33	1.466.198,51	1,1192%
37	Comune di	Fagagna	12.144,00	51,65	627.237,60	1,4122%	12.144,00	152,33	1.849.923,60	1,4122%
38	Comune di	Fiumicello Villa Vicentina	8.448,00	51,65	436.339,20	0,9824%	8.448,00	152,33	1.286.903,38	0,9824%
39	Comune di	Flaibano	6.481,00	51,65	334.743,65	0,7536%	6.481,00	152,33	987.265,72	0,7536%
40	Comune di	Forgaria del Friuli	24,00	51,65	1.239,60	0,0028%	24,00	152,33	3.655,98	0,0028%
41	Comune di	Forni Avoltri	960,00	51,65	49.584,00	0,1116%	960,00	152,33	146.239,02	0,1116%
42	Comune di	Forni di Sopra	250,00	51,65	12.912,50	0,0291%	250,00	152,33	38.083,08	0,0291%
43	Comune di	Forni di Sotto	250,00	51,65	12.912,50	0,0291%	250,00	152,33	38.083,08	0,0291%
44	Comune di	Gemona del Friuli	19.795,00	51,65	1.022.411,75	2,3018%	19.795,00	152,33	3.015.418,12	2,3018%
45	Comune di	Gonars	8.578,00	51,65	443.053,70	0,9975%	8.578,00	152,33	1.306.706,58	0,9975%
46	Comune di	Grimacco	5.766,00	51,65	297.813,90	0,6705%	5.766,00	152,33	878.348,11	0,6705%
47	Comune di	Latisana	18.423,00	51,65	951.547,95	2,1423%	18.423,00	152,33	2.806.418,19	2,1423%
48	Comune di	Lauco	383,00	51,65	19.781,95	0,0445%	383,00	152,33	58.343,28	0,0445%
49	Comune di	Lestizza	9.858,00	51,65	509.165,70	1,1463%	9.858,00	152,33	1.501.691,94	1,1463%
50	Comune di	Lignano Sabbiadoro	22.679,00	51,65	1.171.370,35	2,6372%	22.679,00	152,33	3.454.744,51	2,6372%
51	Comune di	Lusevera	7.762,00	51,65	400.907,30	0,9026%	7.762,00	152,33	1.182.403,41	0,9026%
52	Comune di	Magnano in Riviera	7.220,00	51,65	372.913,00	0,8396%	7.220,00	152,33	1.099.839,30	0,8396%
53	Comune di	Majano	11.687,00	51,65	603.633,55	1,3590%	11.687,00	152,33	1.780.307,74	1,3590%
54	Comune di	Malborghetto Valbruna	250,00	51,65	12.912,50	0,0291%	250,00	152,33	38.083,08	0,0291%
55	Comune di	Manzano	5.671,00	51,65	292.907,15	0,6594%	5.671,00	152,33	863.876,54	0,6594%
56	Comune di	Marano Lagunare	14.611,00	51,65	754.658,15	1,6990%	14.611,00	152,33	2.225.727,42	1,6990%
57	Comune di	Martignacco	11.253,00	51,65	581.217,45	1,3085%	11.253,00	152,33	1.714.195,51	1,3085%
58	Comune di	Mereto di Tomba	8.450,00	51,65	436.442,50	0,9826%	8.450,00	152,33	1.287.208,04	0,9826%
59	Comune di	Moggio Udinese	124,00	51,65	6.404,60	0,0144%	124,00	152,33	18.889,21	0,0144%
60	Comune di	Moimacco	1.597,00	51,65	82.485,05	0,1857%	1.597,00	152,33	243.274,70	0,1857%
61	Comune di	Montenars	250,00	51,65	12.912,50	0,0291%	250,00	152,33	38.083,08	0,0291%
62	Comune di	Mortegliano	10.610,00	51,65	548.006,50	1,2338%	10.610,00	152,33	1.616.245,83	1,2338%
63	Comune di	Moruzzo	7.402,00	51,65	382.313,30	0,8607%	7.402,00	152,33	1.127.563,78	0,8607%
64	Comune di	Muzzana del Turgano	13.536,00	51,65	699.134,40	1,5740%	13.536,00	152,33	2.061.970,18	1,5740%
65	Comune di	Nimis	8.981,00	51,65	463.868,65	1,0443%	8.981,00	152,33	1.368.096,50	1,0443%
66	Comune di	Osoppo	8.639,00	51,65	446.204,35	1,0046%	8.639,00	152,33	1.315.998,85	1,0046%
67	Comune di	Ovaro	383,00	51,65	19.781,95	0,0445%	383,00	152,33	58.343,28	0,0445%
68	Comune di	Pagnacco	9.332,00	51,65	481.997,80	1,0852%	9.332,00	152,33	1.421.565,14	1,0852%
69	Comune di	Palazzolo dello Stella	15.099,00	51,65	779.863,35	1,7558%	15.099,00	152,33	2.300.065,58	1,7558%
70	Comune di	Palmanova	14.236,00	51,65	735.289,40	1,6554%	14.236,00	152,33	2.168.602,80	1,6554%
71	Comune di	Paluzza	250,00	51,65	12.912,50	0,0291%	250,00	152,33	38.083,08	0,0291%
72	Comune di	Pasian di Prato	13.656,00	51,65	705.332,40	1,5880%	13.656,00	152,33	2.080.250,06	1,5880%
73	Comune di	Pavia di Udine	5.914,00	51,65	305.458,10	0,6877%	5.914,00	152,33	900.893,30	0,6877%
74	Comune di	Paularo	3,00	51,65	154,95	0,0003%	3,00	152,33	457,00	0,0003%
75	Comune di	Pocenia	7.126,00	51,65	368.057,90	0,8286%	7.126,00	152,33	1.085.520,06	0,8286%
76	Comune di	Pontebba	383,00	51,65	19.781,95	0,0445%	383,00	152,33	58.343,28	0,0445%
77	Comune di	Porpetto	62,00	51,65	3.202,30	0,0072%	62,00	152,33	9.444,60	0,0072%
78	Comune di	Povoletto	11.735,00	51,65	606.112,75	1,3646%	11.735,00	152,33	1.787.619,69	1,3646%
79	Comune di	Pozzuolo del Friuli	12.150,00	51,65	627.547,50	1,4129%	12.150,00	152,33	1.850.837,60	1,4129%
80	Comune di	Pradamano	2.778,00	51,65	143.483,70	0,3230%	2.778,00	152,33	423.179,16	0,3230%
81	Comune di	Prato Carnico	383,00	51,65	19.781,95	0,0445%	383,00	152,33	58.343,28	0,0445%
82	Comune di	Precenicco	7.098,00	51,65	366.611,70	0,8254%	7.098,00	152,33	1.081.254,75	0,8254%
83	Comune di	Premariacco	4.002,00	51,65	206.703,30	0,4654%	4.002,00	152,33	609.633,91	0,4654%
84	Comune di	Preone	960,00	51,65	49.584,00	0,1116%	960,00	152,33	146.239,02	0,1116%
85	Comune di	Prepotto	6.932,00	51,65	358.037,80	0,8061%	6.932,00	152,33	1.055.967,59	0,8061%
86	Comune di	Pulfero	7.874,00	51,65	406.692,10	0,9156%	7.874,00	152,33	1.199.464,63	0,9156%
87	Comune di	Ragogna	8.663,00	51,65	447.443,95	1,0074%	8.663,00	152,33	1.319.654,82	1,0074%
88	Comune di	Ravascletto	383,00	51,65	19.781,95	0,0445%	383,00	152,33	58.343,28	0,0445%

89	Comune di	Raveo	960,00	51,65	49.584,00	0,1116%	960,00	152,33	146.239,02	0,1116%
90	Comune di	Reana del Rojale	10.176,00	51,65	525.590,40	1,1833%	10.176,00	152,33	1.550.133,61	1,1833%
91	Comune di	Remanzacco	4.413,00	51,65	227.931,45	0,5132%	4.413,00	152,33	672.242,49	0,5132%
92	Comune di	Resia	250,00	51,65	12.912,50	0,0291%	250,00	152,33	38.083,08	0,0291%
93	Comune di	Resiutta	383,00	51,65	19.781,95	0,0445%	383,00	152,33	58.343,28	0,0445%
94	Comune di	Rigolato	960,00	51,65	49.584,00	0,1116%	960,00	152,33	146.239,02	0,1116%
95	Comune di	Rive d'Arcano	7.859,00	51,65	405.917,35	0,9139%	7.859,00	152,33	1.197.179,64	0,9139%
96	Comune di	Rivignano Teor	14.504,00	51,65	749.131,60	1,6866%	14.504,00	152,33	2.209.427,86	1,6866%
97	Comune di	Ronchis	7.246,00	51,65	374.255,90	0,8426%	7.246,00	152,33	1.103.799,94	0,8426%
98	Comune di	Ruda	6.742,00	51,65	348.224,30	0,7840%	6.742,00	152,33	1.027.024,45	0,7840%
99	Comune di	San Daniele del Friuli	14.287,00	51,65	737.923,55	1,6614%	14.287,00	152,33	2.176.371,75	1,6614%
100	Comune di	San Giorgio di Nogaro	15.176,00	51,65	783.840,40	1,7647%	15.176,00	152,33	2.311.795,17	1,7647%
101	Comune di	San Giovanni al Natisone	5.106,00	51,65	263.724,90	0,5937%	5.106,00	152,33	777.808,79	0,5937%
102	Comune di	San Leonardo	6.903,00	51,65	356.539,95	0,8027%	6.903,00	152,33	1.051.549,95	0,8027%
103	Comune di	San Pietro al Natisone	2.279,00	51,65	117.710,35	0,2650%	2.279,00	152,33	347.165,34	0,2650%
104	Comune di	San Vito al Torre	6.077,00	51,65	313.877,05	0,7067%	6.077,00	152,33	925.723,46	0,7067%
105	Comune di	San Vito di Fagagna	6.531,00	51,65	337.326,15	0,7595%	6.531,00	152,33	994.882,33	0,7595%
106	Comune di	Santa Maria la Longa	7.481,00	51,65	386.393,65	0,8699%	7.481,00	152,33	1.139.598,03	0,8699%
107	Comune di	Sappada	67,00	51,65	3.460,55	0,0078%	67,00	152,33	10.206,27	0,0078%
108	Comune di	Sauris	375,00	51,65	19.368,75	0,0436%	375,00	152,33	57.124,62	0,0436%
109	Comune di	Savogna	6.191,00	51,65	319.765,15	0,7199%	6.191,00	152,33	943.089,35	0,7199%
110	Comune di	Sedegliano	10.570,00	51,65	545.940,50	1,2291%	10.570,00	152,33	1.610.152,54	1,2291%
111	Comune di	Socchieve	960,00	51,65	49.584,00	0,1116%	960,00	152,33	146.239,02	0,1116%
112	Comune di	Stregna	5.922,00	51,65	305.871,30	0,6886%	5.922,00	152,33	902.111,95	0,6886%
113	Comune di	Sutrio	3,00	51,65	154,95	0,0003%	3,00	152,33	457,00	0,0003%
114	Comune di	Taipana	8.216,00	51,65	424.356,40	0,9554%	8.216,00	152,33	1.251.562,28	0,9554%
115	Comune di	Talmassons	8.936,00	51,65	461.544,40	1,0391%	8.936,00	152,33	1.361.241,54	1,0391%
116	Comune di	Tarcento	19.013,00	51,65	982.021,45	2,2109%	19.013,00	152,33	2.896.294,26	2,2109%
117	Comune di	Tarvisio	1.427,00	51,65	73.704,55	0,1659%	1.427,00	152,33	217.378,21	0,1659%
118	Comune di	Tavagnacco	16.833,00	51,65	869.424,45	1,9574%	16.833,00	152,33	2.564.209,81	1,9574%
119	Comune di	Terzo di Aquileia	290,00	51,65	14.978,50	0,0337%	290,00	152,33	44.176,37	0,0337%
120	Comune di	Tolmezzo	1.919,00	51,65	99.116,35	0,2231%	1.919,00	152,33	292.325,71	0,2231%
121	Comune di	Torreano	8.337,00	51,65	430.606,05	0,9695%	8.337,00	152,33	1.269.994,49	0,9695%
122	Comune di	Torviscosa	6.503,00	51,65	335.879,95	0,7562%	6.503,00	152,33	990.617,03	0,7562%
123	Comune di	Trasaghis	250,00	51,65	12.912,50	0,0291%	250,00	152,33	38.083,08	0,0291%
124	Comune di	Treppo Grande	4.032,00	51,65	208.252,80	0,4689%	4.032,00	152,33	614.203,88	0,4689%
125	Comune di	Treppo Ligosullo	64,00	51,65	3.305,60	0,0074%	64,00	152,33	9.749,27	0,0074%
126	Comune di	Tricesimo	4.031,00	51,65	208.201,15	0,4687%	4.031,00	152,33	614.051,55	0,4687%
127	Comune di	Trivignano Udinese	2.598,00	51,65	134.186,70	0,3021%	2.598,00	152,33	395.759,35	0,3021%
128	Comune di	Udine	27.257,00	51,65	1.407.824,05	3,1696%	27.257,00	152,33	4.152.121,84	3,1696%
129	Comune di	Varmo	7.720,00	51,65	398.738,00	0,8977%	7.720,00	152,33	1.176.005,45	0,8977%
130	Comune di	Venzone	383,00	51,65	19.781,95	0,0445%	383,00	152,33	58.343,28	0,0445%
131	Comune di	Verzegnis	383,00	51,65	19.781,95	0,0445%	383,00	152,33	58.343,28	0,0445%
132	Comune di	Villa Santina	960,00	51,65	49.584,00	0,1116%	960,00	152,33	146.239,02	0,1116%
133	Comune di	Visco	5.277,00	51,65	272.557,05	0,6136%	5.277,00	152,33	803.857,61	0,6136%
134	Comune di	Zuglio	250,00	51,65	12.912,50	0,0291%	250,00	152,33	38.083,08	0,0291%
135	Comunità	di Montagna della Carnia	5.385,00	51,65	278.135,25	0,6262%	5.385,00	152,33	820.309,50	0,6262%
136	Comunità	di Montagna del Gemonese	180,00	51,65	9.297,00	0,0209%	180,00	152,33	27.419,82	0,0209%
	TOTALE		**859.962,00**		**44.417.037,30**	**100,0000%**	**859.962,00**		**131.000.000,00**	**100,0000%**

Allegato 2: Composizione del Capitale Sociale di Hydrogea S.p.A. Stand Alone

Soci HYDROGEA		Composizione del capitale sociale - Valore Nominale				Composizione del capitale sociale - Valore Economico			
	Nominativo	N. azioni	Valore nominale azione	Valore nominale	% Partec.	N. azioni	Valore economico azione	Valore economico	% Partec.
1	Comune di Andreis	640,00	1,00	640,00	0,0287%	640,00	1,80	1.149,49	0,0287%
2	Comune di Arba	1.280,00	1,00	1.280,00	0,0575%	1.280,00	1,80	2.298,99	0,0575%
3	Comune di Aviano	3.205,00	1,00	3.205,00	0,1439%	3.205,00	1,80	5.756,44	0,1439%
4	Comune di Barcis	1.000,00	1,00	1.000,00	0,0449%	1.000,00	1,80	1.796,08	0,0449%
5	Comune di Budoia	1.250,00	1,00	1.250,00	0,0561%	1.250,00	1,80	2.245,10	0,0561%
6	Comune di Caneva	6.410,00	1,00	6.410,00	0,2878%	6.410,00	1,80	11.512,89	0,2878%
7	Comune di Castelnovo del Friuli	2.500,00	1,00	2.500,00	0,1123%	2.500,00	1,80	4.490,21	0,1123%
8	Comune di Cimolais	1.025,00	1,00	1.025,00	0,0460%	1.025,00	1,80	1.840,98	0,0460%
9	Comune di Claut	2.500,00	1,00	2.500,00	0,1123%	2.500,00	1,80	4.490,21	0,1123%
10	Comune di Clauzetto	2.500,00	1,00	2.500,00	0,1123%	2.500,00	1,80	4.490,21	0,1123%
11	Comune di Erto e Casso	1.025,00	1,00	1.025,00	0,0460%	1.025,00	1,80	1.840,98	0,0460%
12	Comune di Montereale Valcellina	5.000,00	1,00	5.000,00	0,2245%	5.000,00	1,80	8.980,41	0,2245%
13	Comune di Pinzano al Tagliamento	640,00	1,00	640,00	0,0287%	640,00	1,80	1.149,49	0,0287%
14	Comune di Polcenigo	6.250,00	1,00	6.250,00	0,2806%	6.250,00	1,80	11.225,51	0,2806%
15	Comune di Pordenone	2.157.500,00	1,00	2.157.500,00	96,8762%	2.157.500,00	1,80	3.875.046,59	96,8762%
16	Comune di Roveredo in Piano	7.935,00	1,00	7.935,00	0,3563%	7.935,00	1,80	14.251,91	0,3563%
17	Comune di Sacile	12.500,00	1,00	12.500,00	0,5613%	12.500,00	1,80	22.451,02	0,5613%
18	Comune di Sequals	2.500,00	1,00	2.500,00	0,1123%	2.500,00	1,80	4.490,21	0,1123%
19	Comune di Spilimbergo	6.410,00	1,00	6.410,00	0,2878%	6.410,00	1,80	11.512,89	0,2878%
20	Comune di Travesio	2.500,00	1,00	2.500,00	0,1123%	2.500,00	1,80	4.490,21	0,1123%
21	Comune di Vito d'Asio	2.500,00	1,00	2.500,00	0,1123%	2.500,00	1,80	4.490,21	0,1123%
	TOTALE	**2.227.070,00**		**2.227.070,00**	**100,0000%**	**2.227.070,00**		**4.000.000,00**	**100,0000%**

Allegato 3: Prospetto dimostrativo dell'applicazione del rapporto di cambio e previsioni sulla composizione dell'azionariato di CAFC S.p.A. post fusione

Soci CAFC + HYDROGEA		Composizione del capitale sociale									Valore economico finale (al netto del conguaglio)			
	Nominativo	N. azioni ORIGINARIE	N. azioni NUOVE Teorico	Arrotondamento azioni	Conguaglio in denaro	N. azioni NUOVE	Totale n. azioni	Valore nominale azione	Valore nominale	% Partec.	N. azioni	Valore economico azione	Valore economico	% Partec.
1	Comune di Aiello del Friuli	6.133,00	-	-	-	-	6.133,00	51,65	316.769,45	0,6920%	6.133,00	152,33	934.253,96	0,6920%
2	Comune di Amaro	383,00	-	-	-	-	383,00	51,65	19.781,95	0,0432%	383,00	152,33	58.343,27	0,0432%
3	Comune di Ampezzo	625,00	-	-	-	-	625,00	51,65	32.281,25	0,0705%	625,00	152,33	95.207,68	0,0705%
4	Comune di Andreis	-	7,55	0,55	83,16	7,00	7,00	51,65	361,55	0,0008%	7,00	152,33	1.066,33	0,0008%
5	Comune di Aquileia	30,00	-	-	-	-	30,00	51,65	1.549,50	0,0034%	30,00	152,33	4.569,97	0,0034%
6	Comune di Arba	-	15,09	0,09	14,02	15,00	15,00	51,65	774,75	0,0017%	15,00	152,33	2.284,98	0,0017%
7	Comune di Arta Terme	250,00	-	-	-	-	250,00	51,65	12.912,50	0,0282%	250,00	152,33	38.083,07	0,0282%
8	Comune di Artegna	7.915,00	-	-	-	-	7.915,00	51,65	408.809,75	0,8931%	7.915,00	152,33	1.205.710,10	0,8931%
9	Comune di Attimis	15,00	-	-	-	-	15,00	51,65	774,75	0,0017%	15,00	152,33	2.284,98	0,0017%
10	Comune di Aviano	-	37,79	0,79	120,17	37,00	37,00	51,65	1.911,05	0,0042%	37,00	152,33	5.636,29	0,0042%
11	Comune di Bagnaria Arsa	6.968,00	-	-	-	-	6.968,00	51,65	359.897,20	0,7863%	6.968,00	152,33	1.061.451,42	0,7863%
12	Comune di Barcis	-	11,79	0,79	120,43	11,00	11,00	51,65	568,15	0,0012%	11,00	152,33	1.675,66	0,0012%
13	Comune di Basiliano	11.349,00	-	-	-	-	11.349,00	51,65	586.175,85	1,2806%	11.349,00	152,33	1.728.819,20	1,2806%
14	Comune di Bertiolo	7.585,00	-	-	-	-	7.585,00	51,65	391.765,25	0,8559%	7.585,00	152,33	1.155.440,45	0,8559%
15	Comune di Bicinicco	6.956,00	-	-	-	-	6.956,00	51,65	359.277,40	0,7849%	6.956,00	152,33	1.059.623,43	0,7849%
16	Comune di Bordano	250,00	-	-	-	-	250,00	51,65	12.912,50	0,0282%	250,00	152,33	38.083,07	0,0282%
17	Comune di Budoia	-	14,74	0,74	112,48	14,00	14,00	51,65	723,10	0,0016%	14,00	152,33	2.132,65	0,0016%
18	Comune di Buja	14.841,00	-	-	-	-	14.841,00	51,65	766.537,65	1,6747%	14.841,00	152,33	2.260.763,57	1,6747%
19	Comune di Buttrio	3.080,00	-	-	-	-	3.080,00	51,65	159.082,00	0,3475%	3.080,00	152,33	469.183,46	0,3475%
20	Comune di Camino al Tagliamento	6.561,00	-	-	-	-	6.561,00	51,65	338.875,65	0,7403%	6.561,00	152,33	999.452,18	0,7403%
21	Comune di Campoformido	12.241,00	-	-	-	-	12.241,00	51,65	632.247,65	1,3813%	12.241,00	152,33	1.864.699,60	1,3813%
22	Comune di Campolongo Tapogliano	10.566,00	-	-	-	-	10.566,00	51,65	545.733,90	1,1923%	10.566,00	152,33	1.609.543,01	1,1923%
23	Comune di Caneva	-	75,58	0,58	88,00	75,00	75,00	51,65	3.873,75	0,0085%	75,00	152,33	11.424,92	0,0085%
24	Comune di Carlino	13.634,00	-	-	-	-	13.634,00	51,65	704.196,10	1,5385%	13.634,00	152,33	2.076.898,49	1,5385%
25	Comune di Cassacco	4.039,00	-	-	-	-	4.039,00	51,65	208.614,35	0,4558%	4.039,00	152,33	615.270,13	0,4558%
26	Comune di Castelnovo del Friuli	-	29,48	0,48	72,58	29,00	29,00	51,65	1.497,85	0,0033%	29,00	152,33	4.417,64	0,0033%
27	Comune di Castions di Strada	8.407,00	-	-	-	-	8.407,00	51,65	434.221,55	0,9486%	8.407,00	152,33	1.280.657,59	0,9486%
28	Comune di Cavazzo Carnico	960,00	-	-	-	-	960,00	51,65	49.584,00	0,1083%	960,00	152,33	146.239,00	0,1083%
29	Comune di Cercivento	5,00	-	-	-	-	5,00	51,65	258,25	0,0006%	5,00	152,33	761,66	0,0006%
30	Comune di Cervignano del Friuli	25.205,00	-	-	-	-	25.205,00	51,65	1.301.838,25	2,8441%	25.205,00	152,33	3.839.535,46	2,8441%
31	Comune di Chiopris Viscone	5.623,00	-	-	-	-	5.623,00	51,65	290.427,95	0,6345%	5.623,00	152,33	856.564,49	0,6345%
32	Comune di Chiusaforte	250,00	-	-	-	-	250,00	51,65	12.912,50	0,0282%	250,00	152,33	38.083,07	0,0282%
33	Comune di Cimolais	-	12,09	0,09	13,02	12,00	12,00	51,65	619,80	0,0014%	12,00	152,33	1.827,99	0,0014%
34	Comune di Cividale del Friuli	9.238,00	-	-	-	-	9.238,00	51,65	477.142,70	1,0424%	9.238,00	152,33	1.407.245,73	1,0424%
35	Comune di Claut	-	29,48	0,48	72,58	29,00	29,00	51,65	1.497,85	0,0033%	29,00	152,33	4.417,64	0,0033%
36	Comune di Clauzetto	-	29,48	0,48	72,58	29,00	29,00	51,65	1.497,85	0,0033%	29,00	152,33	4.417,64	0,0033%
37	Comune di Codroipo	20.828,00	-	-	-	-	20.828,00	51,65	1.075.766,20	2,3502%	20.828,00	152,33	3.172.777,01	2,3502%
38	Comune di Colloredo di Monte Albano	7.658,00	-	-	-	-	7.658,00	51,65	395.535,70	0,8641%	7.658,00	152,33	1.166.560,70	0,8641%
39	Comune di Comeglians	383,00	-	-	-	-	383,00	51,65	19.781,95	0,0432%	383,00	152,33	58.343,27	0,0432%
40	Comune di Corno di Rosazzo	2.465,00	-	-	-	-	2.465,00	51,65	127.317,25	0,2782%	2.465,00	152,33	375.499,10	0,2782%
41	Comune di Coseano	7.963,00	-	-	-	-	7.963,00	51,65	411.288,95	0,8985%	7.963,00	152,33	1.213.022,05	0,8985%
42	Comune di Dignano	8.163,00	-	-	-	-	8.163,00	51,65	421.618,95	0,9211%	8.163,00	152,33	1.243.488,51	0,9211%
43	Comune di Dogna	250,00	-	-	-	-	250,00	51,65	12.912,50	0,0282%	250,00	152,33	38.083,07	0,0282%
44	Comune di Drenchia	5.409,00	-	-	-	-	5.409,00	51,65	279.374,85	0,6104%	5.409,00	152,33	823.965,38	0,6104%
45	Comune di Enemonzo	960,00	-	-	-	-	960,00	51,65	49.584,00	0,1083%	960,00	152,33	146.239,00	0,1083%
46	Comune di Erto e Casso	-	12,09	0,09	13,02	12,00	12,00	51,65	619,80	0,0014%	12,00	152,33	1.827,99	0,0014%
47	Comune di Faedis	9.625,00	-	-	-	-	9.625,00	51,65	497.131,25	1,0861%	9.625,00	152,33	1.466.198,32	1,0861%
48	Comune di Fagagna	12.144,00	-	-	-	-	12.144,00	51,65	627.237,60	1,3703%	12.144,00	152,33	1.849.923,37	1,3703%
49	Comune di Fiumicello Villa Vicentina	8.448,00	-	-	-	-	8.448,00	51,65	436.339,20	0,9533%	8.448,00	152,33	1.286.903,22	0,9533%
50	Comune di Flaibano	6.481,00	-	-	-	-	6.481,00	51,65	334.743,65	0,7313%	6.481,00	152,33	987.265,59	0,7313%
51	Comune di Forgaria del Friuli	24,00	-	-	-	-	24,00	51,65	1.239,60	0,0027%	24,00	152,33	3.655,98	0,0027%
52	Comune di Forni Avoltri	960,00	-	-	-	-	960,00	51,65	49.584,00	0,1083%	960,00	152,33	146.239,00	0,1083%
53	Comune di Forni di Sopra	250,00	-	-	-	-	250,00	51,65	12.912,50	0,0282%	250,00	152,33	38.083,07	0,0282%
54	Comune di Forni di Sotto	250,00	-	-	-	-	250,00	51,65	12.912,50	0,0282%	250,00	152,33	38.083,07	0,0282%
55	Comune di Gemona del Friuli	19.795,00	-	-	-	-	19.795,00	51,65	1.022.411,75	2,2337%	19.795,00	152,33	3.015.417,75	2,2337%
56	Comune di Gonars	8.578,00	-	-	-	-	8.578,00	51,65	443.053,70	0,9679%	8.578,00	152,33	1.306.706,41	0,9679%
57	Comune di Grimacco	5.766,00	-	-	-	-	5.766,00	51,65	297.813,90	0,6506%	5.766,00	152,33	878.348,00	0,6506%
58	Comune di Latisana	18.423,00	-	-	-	-	18.423,00	51,65	951.547,95	2,0789%	18.423,00	152,33	2.806.417,84	2,0789%
59	Comune di Lauco	383,00	-	-	-	-	383,00	51,65	19.781,95	0,0432%	383,00	152,33	58.343,27	0,0432%
60	Comune di Lestizza	9.858,00	-	-	-	-	9.858,00	51,65	509.165,70	1,1124%	9.858,00	152,33	1.501.691,75	1,1124%
61	Comune di Lignano Sabbiadoro	22.679,00	-	-	-	-	22.679,00	51,65	1.171.370,35	2,5591%	22.679,00	152,33	3.454.744,08	2,5591%
62	Comune di Lusevera	7.762,00	-	-	-	-	7.762,00	51,65	400.907,30	0,8759%	7.762,00	152,33	1.182.403,26	0,8759%
63	Comune di Magnano in Riviera	7.220,00	-	-	-	-	7.220,00	51,65	372.913,00	0,8147%	7.220,00	152,33	1.099.839,16	0,8147%
64	Comune di Majano	11.687,00	-	-	-	-	11.687,00	51,65	603.633,55	1,3188%	11.687,00	152,33	1.780.307,51	1,3188%
65	Comune di Malborghetto Valbruna	250,00	-	-	-	-	250,00	51,65	12.912,50	0,0282%	250,00	152,33	38.083,07	0,0282%
66	Comune di Manzano	5.671,00	-	-	-	-	5.671,00	51,65	292.907,15	0,6399%	5.671,00	152,33	863.876,44	0,6399%
67	Comune di Marano Lagunare	14.611,00	-	-	-	-	14.611,00	51,65	754.658,15	1,6487%	14.611,00	152,33	2.225.727,14	1,6487%
68	Comune di Martignacco	11.253,00	-	-	-	-	11.253,00	51,65	581.217,45	1,2698%	11.253,00	152,33	1.714.195,30	1,2698%
69	Comune di Mereto di Tomba	8.450,00	-	-	-	-	8.450,00	51,65	436.442,50	0,9535%	8.450,00	152,33	1.287.207,88	0,9535%
70	Comune di Moggio Udinese	124,00	-	-	-	-	124,00	51,65	6.404,60	0,0140%	124,00	152,33	18.889,20	0,0140%
71	Comune di Moimacco	1.597,00	-	-	-	-	1.597,00	51,65	82.485,05	0,1802%	1.597,00	152,33	243.274,67	0,1802%
72	Comune di Montenars	250,00	-	-	-	-	250,00	51,65	12.912,50	0,0282%	250,00	152,33	38.083,07	0,0282%
73	Comune di Montereale Valcellina	-	58,95	0,95	145,16	58,00	58,00	51,65	2.995,70	0,0065%	58,00	152,33	8.835,27	0,0065%
74	Comune di Mortegliano	10.610,00	-	-	-	-	10.610,00	51,65	548.006,50	1,1972%	10.610,00	152,33	1.616.245,63	1,1972%
75	Comune di Moruzzo	7.402,00	-	-	-	-	7.402,00	51,65	382.313,30	0,8352%	7.402,00	152,33	1.127.563,64	0,8352%
76	Comune di Muzzana del Turgano	13.536,00	-	-	-	-	13.536,00	51,65	699.134,40	1,5274%	13.536,00	152,33	2.061.969,92	1,5274%
77	Comune di Nimis	8.981,00	-	-	-	-	8.981,00	51,65	463.868,65	1,0134%	8.981,00	152,33	1.368.096,33	1,0134%
78	Comune di Osoppo	8.639,00	-	-	-	-	8.639,00	51,65	446.204,35	0,9748%	8.639,00	152,33	1.315.998,68	0,9748%
79	Comune di Ovaro	383,00	-	-	-	-	383,00	51,65	19.781,95	0,0432%	383,00	152,33	58.343,27	0,0432%
80	Comune di Pagnacco	9.332,00	-	-	-	-	9.332,00	51,65	481.997,80	1,0530%	9.332,00	152,33	1.421.564,96	1,0530%
81	Comune di Palazzolo dello Stella	15.099,00	-	-	-	-	15.099,00	51,65	779.863,35	1,7038%	15.099,00	152,33	2.300.065,30	1,7038%
82	Comune di Palmanova	14.236,00	-	-	-	-	14.236,00	51,65	735.289,40	1,6064%	14.236,00	152,33	2.168.602,53	1,6064%
83	Comune di Paluzza	250,00	-	-	-	-	250,00	51,65	12.912,50	0,0282%	250,00	152,33	38.083,07	0,0282%
84	Comune di Pasian di Prato	13.656,00	-	-	-	-	13.656,00	51,65	705.332,40	1,5409%	13.656,00	152,33	2.080.249,80	1,5409%
85	Comune di Pavia di Udine	5.914,00	-	-	-	-	5.914,00	51,65	305.458,10	0,6673%	5.914,00	152,33	900.893,18	0,6673%
86	Comune di Paularo	3,00	-	-	-	-	3,00	51,65	154,95	0,0003%	3,00	152,33	457,00	0,0003%

87	Comune di Pinzano al Tagliamento	-	7,55	0,55	83,16	7,00	7,00	51,65	361,55	0,0008%	7,00	152,33	1.066,33	0,0008%
88	Comune di Pocenia	7.126,00	-	-	-	-	7.126,00	51,65	368.057,90	0,8041%	7.126,00	152,33	1.085.519,92	0,8041%
89	Comune di Polcenigo	-	73,69	0,69	105,31	73,00	73,00	51,65	3.770,45	0,0082%	73,00	152,33	11.120,26	0,0082%
90	Comune di Pontebba	383,00	-	-	-	-	383,00	51,65	19.781,95	0,0432%	383,00	152,33	58.343,27	0,0432%
91	Comune di Pordenone	-	25.438,22	0,22	33,45	25.438,00	25.438,00	51,65	1.313.872,70	2,8704%	25.438,00	152,33	3.875.028,88	2,8704%
92	Comune di Porpetto	62,00	-	-	-	-	62,00	51,65	3.202,30	0,0070%	62,00	152,33	9.444,60	0,0070%
93	Comune di Povoletto	11.735,00	-	-	-	-	11.735,00	51,65	606.112,75	1,3242%	11.735,00	152,33	1.787.619,46	1,3242%
94	Comune di Pozzuolo del Friuli	12.150,00	-	-	-	-	12.150,00	51,65	627.547,50	1,3710%	12.150,00	152,33	1.850.837,37	1,3710%
95	Comune di Pradamano	2.778,00	-	-	-	-	2.778,00	51,65	143.483,70	0,3135%	2.778,00	152,33	423.179,11	0,3135%
96	Comune di Prato Carnico	383,00	-	-	-	-	383,00	51,65	19.781,95	0,0432%	383,00	152,33	58.343,27	0,0432%
97	Comune di Precenicco	7.098,00	-	-	-	-	7.098,00	51,65	366.611,70	0,8009%	7.098,00	152,33	1.081.254,62	0,8009%
98	Comune di Premariacco	4.002,00	-	-	-	-	4.002,00	51,65	206.703,30	0,4516%	4.002,00	152,33	609.633,84	0,4516%
99	Comune di Preone	960,00	-	-	-	-	960,00	51,65	49.584,00	0,1083%	960,00	152,33	146.239,00	0,1083%
100	Comune di Prepotto	6.932,00	-	-	-	-	6.932,00	51,65	358.037,80	0,7822%	6.932,00	152,33	1.055.967,46	0,7822%
101	Comune di Pulfero	7.874,00	-	-	-	-	7.874,00	51,65	406.692,10	0,8885%	7.874,00	152,33	1.199.464,48	0,8885%
102	Comune di Ragogna	8.663,00	-	-	-	-	8.663,00	51,65	447.443,95	0,9775%	8.663,00	152,33	1.319.654,66	0,9775%
103	Comune di Ravascletto	383,00	-	-	-	-	383,00	51,65	19.781,95	0,0432%	383,00	152,33	58.343,27	0,0432%
104	Comune di Raveo	960,00	-	-	-	-	960,00	51,65	49.584,00	0,1083%	960,00	152,33	146.239,00	0,1083%
105	Comune di Reana del Rojale	10.176,00	-	-	-	-	10.176,00	51,65	525.590,40	1,1483%	10.176,00	152,33	1.550.133,42	1,1483%
106	Comune di Remanzacco	4.413,00	-	-	-	-	4.413,00	51,65	227.931,45	0,4980%	4.413,00	152,33	672.242,41	0,4980%
107	Comune di Resia	250,00	-	-	-	-	250,00	51,65	12.912,50	0,0282%	250,00	152,33	38.083,07	0,0282%
108	Comune di Resiutta	383,00	-	-	-	-	383,00	51,65	19.781,95	0,0432%	383,00	152,33	58.343,27	0,0432%
109	Comune di Rigolato	960,00	-	-	-	-	960,00	51,65	49.584,00	0,1083%	960,00	152,33	146.239,00	0,1083%
110	Comune di Rive d'Arcano	7.859,00	-	-	-	-	7.859,00	51,65	405.917,35	0,8868%	7.859,00	152,33	1.197.179,49	0,8868%
111	Comune di Rivignano Teor	14.504,00	-	-	-	-	14.504,00	51,65	749.131,60	1,6366%	14.504,00	152,33	2.209.427,58	1,6366%
112	Comune di Ronchis	7.246,00	-	-	-	-	7.246,00	51,65	374.255,90	0,8176%	7.246,00	152,33	1.103.799,80	0,8176%
113	Comune di Roveredo in Piano	-	93,56	0,56	85,07	93,00	93,00	51,65	4.803,45	0,0105%	93,00	152,33	14.166,90	0,0105%
114	Comune di Ruda	6.742,00	-	-	-	-	6.742,00	51,65	348.224,30	0,7608%	6.742,00	152,33	1.027.024,32	0,7608%
115	Comune di Sacile	-	147,38	0,38	58,28	147,00	147,00	51,65	7.592,55	0,0166%	147,00	152,33	22.392,85	0,0166%
116	Comune di San Daniele del Friuli	14.287,00	-	-	-	-	14.287,00	51,65	737.923,55	1,6121%	14.287,00	152,33	2.176.371,48	1,6121%
117	Comune di San Giorgio di Nogaro	15.176,00	-	-	-	-	15.176,00	51,65	783.840,40	1,7125%	15.176,00	152,33	2.311.794,89	1,7125%
118	Comune di San Giovanni al Natisone	5.106,00	-	-	-	-	5.106,00	51,65	263.724,90	0,5762%	5.106,00	152,33	777.808,69	0,5762%
119	Comune di San Leonardo	6.903,00	-	-	-	-	6.903,00	51,65	356.539,95	0,7789%	6.903,00	152,33	1.051.549,82	0,7789%
120	Comune di San Pietro al Natisone	2.279,00	-	-	-	-	2.279,00	51,65	117.710,35	0,2572%	2.279,00	152,33	347.165,30	0,2572%
121	Comune di San Vito al Torre	6.077,00	-	-	-	-	6.077,00	51,65	313.877,05	0,6857%	6.077,00	152,33	925.723,35	0,6857%
122	Comune di San Vito di Fagagna	6.531,00	-	-	-	-	6.531,00	51,65	337.326,15	0,7370%	6.531,00	152,33	994.882,21	0,7370%
123	Comune di Santa Maria la Longa	7.481,00	-	-	-	-	7.481,00	51,65	386.393,65	0,8442%	7.481,00	152,33	1.139.597,89	0,8442%
124	Comune di Sappada	67,00	-	-	-	-	67,00	51,65	3.460,55	0,0076%	67,00	152,33	10.206,26	0,0076%
125	Comune di Sauris	375,00	-	-	-	-	375,00	51,65	19.368,75	0,0423%	375,00	152,33	57.124,61	0,0423%
126	Comune di Savogna	6.191,00	-	-	-	-	6.191,00	51,65	319.765,15	0,6986%	6.191,00	152,33	943.089,23	0,6986%
127	Comune di Sedegliano	10.570,00	-	-	-	-	10.570,00	51,65	545.940,50	1,1927%	10.570,00	152,33	1.610.152,34	1,1927%
128	Comune di Sequals	-	29,48	0,48	72,58	29,00	29,00	51,65	1.497,85	0,0033%	29,00	152,33	4.417,64	0,0033%
129	Comune di Socchieve	960,00	-	-	-	-	960,00	51,65	49.584,00	0,1083%	960,00	152,33	146.239,00	0,1083%
130	Comune di Spilimbergo	-	75,58	0,58	88,00	75,00	75,00	51,65	3.873,75	0,0085%	75,00	152,33	11.424,92	0,0085%
131	Comune di Stregna	5.922,00	-	-	-	-	5.922,00	51,65	305.871,30	0,6682%	5.922,00	152,33	902.111,84	0,6682%
132	Comune di Sutrio	3,00	-	-	-	-	3,00	51,65	154,95	0,0003%	3,00	152,33	457,00	0,0003%
133	Comune di Taipana	8.216,00	-	-	-	-	8.216,00	51,65	424.356,40	0,9271%	8.216,00	152,33	1.251.562,12	0,9271%
134	Comune di Talmassons	8.936,00	-	-	-	-	8.936,00	51,65	461.544,40	1,0083%	8.936,00	152,33	1.361.241,37	1,0083%
135	Comune di Tarcento	19.013,00	-	-	-	-	19.013,00	51,65	982.021,45	2,1454%	19.013,00	152,33	2.896.293,90	2,1454%
136	Comune di Tarvisio	1.427,00	-	-	-	-	1.427,00	51,65	73.704,55	0,1610%	1.427,00	152,33	217.378,18	0,1610%
137	Comune di Tavagnacco	16.833,00	-	-	-	-	16.833,00	51,65	869.424,45	1,8994%	16.833,00	152,33	2.564.209,50	1,8994%
138	Comune di Terzo di Aquileia	290,00	-	-	-	-	290,00	51,65	14.978,50	0,0327%	290,00	152,33	44.176,37	0,0327%
139	Comune di Tolmezzo	1.919,00	-	-	-	-	1.919,00	51,65	99.116,35	0,2165%	1.919,00	152,33	292.325,67	0,2165%
140	Comune di Torreano	8.337,00	-	-	-	-	8.337,00	51,65	430.606,05	0,9407%	8.337,00	152,33	1.269.994,33	0,9407%
141	Comune di Torviscosa	6.503,00	-	-	-	-	6.503,00	51,65	335.879,95	0,7338%	6.503,00	152,33	990.616,90	0,7338%
142	Comune di Trasaghis	250,00	-	-	-	-	250,00	51,65	12.912,50	0,0282%	250,00	152,33	38.083,07	0,0282%
143	Comune di Travesio	-	29,48	0,48	72,58	29,00	29,00	51,65	1.497,85	0,0033%	29,00	152,33	4.417,64	0,0033%
144	Comune di Treppo Grande	4.032,00	-	-	-	-	4.032,00	51,65	208.252,80	0,4550%	4.032,00	152,33	614.203,81	0,4550%
145	Comune di Treppo Ligosullo	64,00	-	-	-	-	64,00	51,65	3.305,60	0,0072%	64,00	152,33	9.749,27	0,0072%
146	Comune di Tricesimo	4.031,00	-	-	-	-	4.031,00	51,65	208.201,15	0,4549%	4.031,00	152,33	614.051,48	0,4549%
147	Comune di Trivignano Udinese	2.598,00	-	-	-	-	2.598,00	51,65	134.186,70	0,2932%	2.598,00	152,33	395.759,30	0,2932%
148	Comune di Udine	27.257,00	-	-	-	-	27.257,00	51,65	1.407.824,05	3,0757%	27.257,00	152,33	4.152.121,32	3,0757%
149	Comune di Varmo	7.720,00	-	-	-	-	7.720,00	51,65	398.738,00	0,8711%	7.720,00	152,33	1.176.005,31	0,8711%
150	Comune di Venzone	383,00	-	-	-	-	383,00	51,65	19.781,95	0,0432%	383,00	152,33	58.343,27	0,0432%
151	Comune di Verzegnis	383,00	-	-	-	-	383,00	51,65	19.781,95	0,0432%	383,00	152,33	58.343,27	0,0432%
152	Comune di Villa Santina	960,00	-	-	-	-	960,00	51,65	49.584,00	0,1083%	960,00	152,33	146.239,00	0,1083%
153	Comune di Visco	5.277,00	-	-	-	-	5.277,00	51,65	272.557,05	0,5955%	5.277,00	152,33	803.857,51	0,5955%
154	Comune di Vito d'Asio	-	29,48	0,48	72,58	29,00	29,00	51,65	1.497,85	0,0033%	29,00	152,33	4.417,64	0,0033%
155	Comune di Zuglio	250,00	-	-	-	-	250,00	51,65	12.912,50	0,0282%	250,00	152,33	38.083,07	0,0282%
156	Comunità di Montagna della Carnia	5.385,00	-	-	-	-	5.385,00	51,65	278.135,25	0,6076%	5.385,00	152,33	820.309,40	0,6076%
157	Comunità di Montagna del Gemonese	180,00	-	-	-	-	180,00	51,65	9.297,00	0,0203%	180,00	152,33	27.419,81	0,0203%
	TOTALE	**859.962,00**	**26.258,49**	**10,49**	**1.598,21**	**26.248,00**	**886.210,00**		**45.772.746,50**	**100,0000%**	**886.210,00**		**134.998.401,79**	**100,0000%**

	Valore economico HYDROGEA 100%	**4.000.000,00**	**2,9630%**
	Valore economico CAFC	**131.000.000,00**	**97,0370%**
	Totale valore economico CAFC + HYDROGEA 100%	**135.000.000,00**	**100,0000%**
	Numero azioni CAFC da assegnare ai soci di HYDROGEA in sostituzione delle azioni detenute in HYDROGEA stessa	**0,0117906**	

&del fabbro associati

Elenco firmatari

ATTO SOTTOSCRITTO DIGITALMENTE AI SENSI DEL D.P.R. 445/2000 E DEL D.LGS. 82/2005 E SUCCESSIVE MODIFICHE E INTEGRAZIONI

Questo documento è stato firmato da:

NOME: PAOLATTO SABRINA
*CODICE FISCALE: **********
DATA FIRMA: 17/02/2025 18:58:13