



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA

**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI "M.
FANNO"**

**CORSO DI LAUREA MAGISTRALE IN
ECONOMIA E DIRITTO**

TESI DI LAUREA

**LA SCISSIONE NEL CONTESTO DI SOCIETÀ PUBBLICHE;
LE PECULIARITÀ DEL RAPPORTO DI CONCAMBIO.
UN CASO EMPIRICO: LA SCISSIONE DI IMPIANTI AGNO S.R.L. A
BENEFICIO DI VIACQUA S.P.A.**

RELATORE:

CH.MO PROF. FABRIZIO CERBIONI

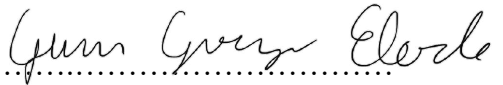
LAUREANDO: GIACOMO GIORGIO EBERLE

MATRICOLA N. 2041526

ANNO ACCADEMICO 2023 – 2024

Dichiaro di aver preso visione del “Regolamento antiplagio” approvato dal Consiglio del Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali e, consapevole delle conseguenze derivanti da dichiarazioni mendaci, dichiaro che il presente lavoro non è già stato sottoposto, in tutto o in parte, per il conseguimento di un titolo accademico in altre Università italiane o straniere. Dichiaro inoltre che tutte le fonti utilizzate per la realizzazione del presente lavoro, inclusi i materiali digitali, sono state correttamente citate nel corpo del testo e nella sezione ‘Riferimenti bibliografici’.

I hereby declare that I have read and understood the “Anti-plagiarism rules and regulations” approved by the Council of the Department of Economics and Management and I am aware of the consequences of making false statements. I declare that this piece of work has not been previously submitted – either fully or partially – for fulfilling the requirements of an academic degree, whether in Italy or abroad. Furthermore, I declare that the references used for this work – including the digital materials – have been appropriately cited and acknowledged in the text and in the section ‘References’.

Firma (signature) 

INDICE ANALITICO

INTRODUZIONE.....	5
CAPITOLO 1 – LA SCISSIONE SOCIETARIA.....	8
1.1 – LA MORFOLOGIA CIVILISTICA E IL PERIMETRO CODICISTICO DELL’OPERAZIONE	8
1.1.1 – <i>L’istituto come operazione societaria straordinaria (in generale)</i>	8
1.1.2 – <i>Forme attuative (in generale)</i>	9
1.1.3 – <i>Scissione totale e scissione parziale</i>	10
1.1.4 – <i>Scissione per incorporazione e scissione per costituzione</i>	11
1.1.5 – <i>Scissione proporzionale, scissione non proporzionale e scissione dissociativa (asimmetrica)</i>	12
1.1.6 – <i>Scissione tra società indipendenti e tra società partecipate</i>	14
1.1.7 – <i>Scissione trasformativa</i>	14
1.1.8 – <i>Scissione di società in liquidazione e soggette a procedure concorsuali</i>	15
1.1.9 – <i>Scissione negativa</i>	16
1.1.10 – <i>Scissione inversa</i>	18
1.1.11 – <i>Iter procedurale e il percorso codicistico semplificato</i>	19
1.1.12 – <i>Scissione transfrontaliera</i>	23
1.1.13 – <i>Scissione con scorporo</i>	24
1.1.14 – <i>Strumenti di tutela (soci e creditori)</i>	26
1.2 – OBIETTIVI STRATEGICI DELLA SCISSIONE SOCIETARIA	27
1.3 – LA SCISSIONE PARZIALE PROPORZIONALE: UNA DISAGGREGAZIONE FUNZIONALE	29
1.3.1 – <i>Il processo attuativo e la documentazione prodromica ex-lege</i>	30
1.4 – ALGORITMI VALUTATIVI E ASPETTI CONTABILI	33
CAPITOLO 2 – LA SCISSIONE DI IMPIANTI AGNO S.R.L. A BENEFICIO DI VIACQUA S.P.A.	41
2.1 – LE SOCIETÀ PUBBLICHE	41
2.1.1 – <i>La società pubblica e il servizio pubblico</i>	41
2.1.2 – <i>L’evoluzione normativa</i>	43
2.1.3 – <i>Il d.lgs. 175/2016 – Un Testo Unico</i>	51
2.1.4 – <i>Il d.lgs. 201/2022: Testo Unico sui servizi pubblici locali a rilevanza economica</i>	57
2.2 – IL SERVIZIO IDRICO INTEGRATO	63
2.3 – LA SOCIETÀ SCISSA: IMPIANTI AGNO S.R.L.	68
2.4 – LA SOCIETÀ BENEFICIARIA: VIACQUA S.P.A.	70
2.5 – INQUADRAMENTO DELL’OPERAZIONE	75
2.6 – IL PROGETTO DI SCISSIONE E L’APPROCCIO DEGLI ORGANI AMMINISTRATIVI	78
CAPITOLO 3 – LE PARTICOLARITÀ NELLA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CONCAMBIO NEL CASO IN ESAME	83
3.1 – I TRADIZIONALI MODELLI DI VALUTAZIONE AZIENDALE	83
3.2 – IL MODELLO UTILIZZATO E LE RELATIVE RAGIONI SOTTOSTANTI	87
3.3 – LE PECULIARITÀ SOTTOSTANTI AL CONCAMBIO DETERMINATO	89
3.4 – DEVIAZIONI DAI TRADIZIONALI MODELLI VALUTATIVI: ALCUNE RIFLESSIONI	99

3.5 – LA RELAZIONE DELL’ESPERTO EX ARTT. 2501-SEXIES E 2506-TER C.C.....	106
CAPITOLO 4 - CONSIDERAZIONI CRITICHE	110
4.1 - PREMessa	110
4.2 – LEGISLAZIONE, LETTERATURA, DOTTRINA E PRASSI: I LIMITI DEL DIRITTO DELLE SOCIETÀ E DEI SERVIZI PUBBLICI.....	111
4.3 - LE RAGIONI FONDANTI IL PERCORSO ADOTTATO	114
CONCLUSIONI	119
BIBLIOGRAFIA.....	123

INTRODUZIONE

Le operazioni straordinarie in Italia sono un fenomeno scarsamente diffuso: gli ultimi dati relativi al periodo post pandemico rappresentano circa 742 operazioni concluse nell'intero esercizio 2020. Il dato in sé è poco significativo, ma se rapportato al numero elevato di imprese presenti in Italia, pari a quasi 4,5 milioni nel 2021, consente di comprendere la reale ridotta dimensione del fenomeno.

È perlomeno strano constatare la scarsa diffusione di tali interventi riorganizzativi d'impresa dato che, a mio modo di vedere, rappresentano potenzialmente l'alternativa più rapida, semplice ed efficace per il riassetto dell'impresa stessa e del connesso investimento aziendale.

Il presente lavoro si propone di approfondire ed analizzare l'operazione straordinaria di scissione parziale proporzionale di Impianti Agno S.r.l. (società patrimoniale a totale partecipazione pubblica) a beneficio di Viacqua S.p.a. (società *in house*).

Durante la mia carriera accademica ho più volte potuto apprezzare ed approfondire il tema delle operazioni straordinarie (scissioni e fusioni *in primis*) e quando sono entrato in contatto con una fattispecie, per certi versi "inusuale", come quella oggetto del presente elaborato ho colto la possibilità di analizzarla e approfondirla

Ordinariamente l'intero processo segue le disposizioni dettate dal Codice civile (dalla redazione del progetto di scissione fino all'iscrizione dell'atto di scissione) e vengono impiegati gli strumenti civilistici in maggior misura coerenti con i fini prefissati. Vengono utilizzati modelli valutativi, tra quelli tradizionalmente riconosciuti in prassi, considerati più adatti e si procede alla definizione di un congruo rapporto di concambio: esso, infatti, è il fattore che, dal punto di vista teorico, deve assicurare la neutralità economica dell'intera operazione.

Ma cosa accade quando lo scenario, soggettivo e oggettivo, viene radicalmente a modificarsi? Nel caso che qui si vuole analizzare le società attrici sono soggetti di diritto pubblico con peculiari limiti e obblighi sui propri beni e sulla propria autonomia di gestione.

La domanda che viene spontaneo porsi al proposito è se sia normativamente coerente non contestualizzare l'operazione utilizzando conseguentemente i modelli valutativi tipici delle società "private".

L'obiettivo del presente elaborato vuole essere quello di offrire una rappresentazione maggiormente chiara di un'operazione per alcuni versi "peculiare" nel suo genere, fornendone un'adeguata contestualizzazione e offrirne un confronto con la prassi ordinaria privata (e codicistica, in senso stretto) e con la ridotta letteratura presente sull'argomento.

Credo sia di fondamentale importanza disporre di una maggiore conoscenza di un settore ancora poco conosciuto e scarsamente dibattuto, ma a mio parere meritevole, invece, di grande attenzione: le società pubbliche e i servizi pubblici sono aspetti di estrema rilevanza al giorno d'oggi, sono presenti in diversi ambiti operativi e, nel periodo storico attuale, sono in costante evoluzione; per questo motivo credo sia necessario dedicare un'attenzione particolare volta all'analisi delle loro intrinseche peculiarità.

L'elaborato si propone dapprima di inquadrare l'operazione cercando di evidenziarne il perimetro codicistico e gli obiettivi strategici sottostanti.

Vengono successivamente presentate quelle che, ad oggi, sono le diverse tipologie di scissione normativamente ammesse ponendo particolare rilievo alla scissione parziale proporzionale e al processo attuativo ordinario.

La presentazione introduttiva del primo capitolo termina ponendo l'attenzione sugli algoritmi valutativi d'azienda maggiormente consolidati ed utilizzati nella prassi; il legislatore non ha mai posto rilevanza sui medesimi e conseguentemente non è presente alcuna conseguente specifica indicazione normativa.

Dopo aver rappresentato uno scenario generale riferibile alle società pubbliche e al servizio pubblico (anche locale) con particolare attenzione al Servizio Idrico Integrato, viene esposta con maggiore chiarezza e approfondimento l'operazione straordinaria. Vengono introdotte le caratterizzazioni delle società coinvolte soffermandosi sulle intrinseche peculiarità relative nello specifico alle società a totale partecipazione pubblica come Impianti Agno S.r.l. ed alle società *in house*, comunque pubbliche, qual è Viacqua S.p.a.

Attraverso lo studio e l'analisi della documentazione prodromica *ex-lege* la scissione viene inquadrata con specifico riferimento al progetto di scissione e al particolare approccio degli organi amministrativi nella sua redazione.

A conclusione del secondo capitolo viene introdotta la vera peculiarità che rende originale l'operazione in esame: il rapporto di concambio utilizzato.

Quest'ultimo, definito attraverso una modalità che ben si discosta dai tradizionali metodi utilizzati nella prassi, rappresenta un aspetto dell'operazione del tutto unico che merita una trattazione separata.

Il terzo capitolo, quindi, si pone l'obiettivo di presentare con maggiore specificità le modalità attraverso le quali tale concambio è stato determinato soffermandosi, quindi, se possa essere ritenuto ammissibile e opportuno, in determinate circostanze, discostarsi dai modelli valutativi tradizionali.

La questione riguarda inevitabilmente anche le motivazioni sottostanti la determinazione ultima di tale rapporto, rapporto che è stato ritenuto idoneo anche dalla relazione dell'esperto indipendente *ex artt. 2501-sexies e 2506-ter*.

L'ultimo capitolo consta in una personale riflessione critica inerente la fattispecie analizzata e sulle peculiarità che hanno permesso, grazie al concambio utilizzato, di acclarare (anche a posteriori) la coerenza, rispetto al fine prefissato, dell'intera operazione di scissione, e la legittimità della medesima rispetto all'attuale dettame codicistico e civilistico.

CAPITOLO 1 – LA SCISSIONE SOCIETARIA

1.1 – La morfologia civilistica e il perimetro codicistico dell’operazione

1.1.1 – L’istituto come operazione societaria straordinaria (in generale)

Le operazioni attraverso cui si istituiscono, si trasformano, si negoziano, si separano o si dissolvono le imprese vengono indicate come operazioni di gestione straordinaria, o più agevolmente come operazioni straordinarie; questo perché sono manovre gestorie che si discostano da quella che è l’ordinaria amministrazione e gestione societaria.

Tra queste, la scissione è quella nella quale la “*doppia anima*”¹, imprenditoriale e finanziaria, emerge con più evidenza. In questo senso la scissione può essere quindi descritta come un’unitaria operazione tipicamente societaria di riorganizzazione dell’intera impresa e, allo stesso tempo, dell’investimento stesso nella medesima, ed anzi di riorganizzazione dell’investimento attraverso la destinazione, totale o parziale, delle risorse originariamente investite in un determinato progetto imprenditoriale destinandole ad altre diverse iniziative.

L’OIC 4 definisce l’operazione di scissione come una “disaggregazione” del patrimonio della società c.d. scissa (o “scindenda”) in più parti, o quote, e nella loro assegnazione a più società, preesistenti o neocostituite (dette società beneficiarie o “scissionarie”), le cui azioni o quote di partecipazione vengono attribuite non alla società scissa stessa, intesa come soggetto giuridico (come avverrebbe, invece, nel caso di conferimento), ma bensì singolarmente ai suoi soci, proporzionalmente o non alle quote di partecipazioni che quest’ultimi avevano originariamente nella società poi scissa.

Inoltre, viene aggiunto come il patrimonio (totale o parziale) trasferito a ciascuna beneficiaria non debba necessariamente essere costituito da una o più aziende (o rami di esse), ma può anche essere composto unicamente da singoli beni o gruppi di beni.

In questa prospettiva, va innanzitutto rilevato come la scissione sia un’operazione atta alla riorganizzazione dell’impresa societaria. Concretizzandosi, come detto, attraverso l’assegnazione, in tutto o in parte, delle risorse originariamente messe a servizio dello svolgimento di un singolo progetto imprenditoriale (perseguito da una data società: la “scissa”). Ma la doppia anima di questa operazione risiede nella concreta possibilità di attribuire, alla scissione, anche una finalità di riorganizzazione dello stesso investimento nell’impresa

¹ Caridi Vincenzo in Nigro A., a cura di., 2022. *Diritto delle operazioni straordinarie*. Bologna: Il Mulino, p. 157

societaria. Infatti, l'assegnazione delle partecipazioni sociali delle società beneficiarie ai soci della scissa e la possibilità di rispettare o meno il principio proporzionale sottostante il quale gli stessi partecipavano (ante-operazione) garantiscono, sotto questo punto di vista, modalità di azione pressoché illimitate ed atte a poter soddisfare qualsivoglia esigenza imprenditoriale e/o personale.

Si comprende agevolmente come la scissione non riguardi né singoli elementi dell'organizzazione societaria (come accade nelle operazioni societarie che si perfezionano con una semplice variazione dello statuto) né la semplice forma organizzativa (come accade, invece, nelle operazioni di trasformazione). La scissione, per l'appunto, riguarda la stessa identità intrinseca dell'organizzazione la quale viene modificata tanto sul piano oggettivo, attraverso la divisione del patrimonio sociale, quanto su quello soggettivo, come conseguenza della modifica degli originari rapporti partecipativi che fanno capo ai soci.

Tale circostanza interessa anche l'operazione di fusione, per alcuni aspetti morfologicamente simile alla scissione.

Risulta quindi inevitabile un confronto "astratto" tra le due. La scissione si discosta proprio per la piena possibilità di riprogettare l'iniziale investimento imprenditoriale. Mentre nella fusione i soci, pur modificando i rapporti partecipativi, mantengono un legame con il patrimonio sul quale vantano diritti residuali (essendo la fusione il frutto dell'unione di due o più patrimoni); nella scissione i soci possono modificare i rapporti partecipativi ad essi originariamente attribuiti fino a separare, almeno in parte, la propria partecipazione dal patrimonio sul quale vantavano diritti residuali ante-operazione. Proprio quei diritti inalterabili nel caso di fusione. Ecco perché da questo punto di vista l'operazione di scissione, in dottrina, viene accostata al più alto grado di "straordinarietà" tra le diverse operazioni di cui al Capo X, Titolo V, Libro V del Codice civile (trasformazione, fusione e scissione).

1.1.2 – Forme attuative (in generale)

È diffusa l'affermazione secondo la quale la scissione è da considerare come operazione *polimorfa*².

Tale polimorfismo è da ritenersi come logica conseguenza della diversità dei concreti modi di attuazione di una circostanza, la scissione, che rimane fundamentalmente unitaria. Ciò che si può indiscutibilmente ricavare dal dato normativo non sono altro che diverse modalità per descrivere l'operazione a seconda che ci si soffermi sull'una o l'altra delle diverse finalità che

² D'Alessandro F., 1990. *La scissione delle società*, In "Rivista Notariato", p.874 / Portale G.B., 2000. *La scissione nel diritto societario italiano: casi e questioni*. In "Rivista delle società", p.480 / Scognamiglio G., 2004. *Le scissioni*. Torino: Utet, p. 14

indissolubilmente la caratterizzano: ovvero la riorganizzazione dell'impresa stessa piuttosto della riorganizzazione dell'investimento nell'impresa.

Da questo punto di vista, a seconda che si guardi all'operazione della prospettiva della società che si scinde, da quella delle società beneficiarie ovvero da quella dei soci della scissa, possiamo individuare le diverse modalità previste dal quadro normativo per caratterizzare una singola operazione di scissione.

Possiamo isolare quindi tre coppie di figure principali: *scissione totale e scissione parziale*; *scissione per incorporazione e scissione per costituzione*; *scissione proporzionale e scissione non proporzionale*.

1.1.3 – Scissione totale e scissione parziale

Soffermandosi sul punto di vista della società scindenda ci si può soffermare su una prima grande distinzione.

La prima importante fattispecie che viene rilevata, secondo l'articolo 2506 c.c., è quella nella quale una società assegna l'intero suo patrimonio a più società, preesistenti o di nuova costituzione, sciogliendosi senza liquidazione.

Aspetto peculiare di questa tipologia di scissione, c.d. "*scissione totale*" (o integrale o propria), è la pluralità di società beneficiarie dell'operazione. Peculiarità tutt'altro che scontata nelle altre diverse forme attuative consentite. Questa caratteristica risulta indissolubile, appunto, quando associata ad un'operazione di scissione totale. Lo scopo della scissione in sé, come affermato in precedenza, è da ricercare nella riorganizzazione dell'impresa stessa e dell'investimento societario originariamente ad essa correlato. Queste finalità, unite all'intrinseca peculiarità del trasferimento del patrimonio sociale per intero, fa sì che la pluralità di società riceventi quest'ultimo sia un aspetto indissolubile³.

Questo aspetto è necessario, inoltre, anche per riuscire a distinguere l'operazione straordinaria in esame da un'operazione più elementare quale il trasferimento o il conferimento; operazioni che, in mancanza di pluralità di società beneficiarie, potrebbero correttamente configurarsi.

La seconda fattispecie, opposta per certi versi alla precedente, è la c.d. "*scissione parziale*" (o impropria). Nello specifico, in questo caso opposto, la generale riorganizzazione avviene attraverso il trasferimento soltanto di parte, o parti, del patrimonio della società scindenda a una o più società beneficiarie. Il trasferimento, in questo caso, viene definito come parziale e ciò assegna il nome a questa particolare operazione.

La scissione parziale può, inoltre, essere definita:

³ Cfr. Lucarelli P., 1999. *La scissione di società*. Torino: Giappichelli, p. 121 ss. e 162

- Progressiva, qualora la società scissa abbia la forma giuridica di società di persone, mentre le beneficiarie rivestano la forma di società di capitali;
- Regressiva, qualora la società scissa sia una società di capitali, mentre le beneficiarie abbiano la forma di società di persone.

È agilmente comprensibile come, in questo caso, non sia necessaria la pluralità di società “riceventi” in quanto ben potendosi concretizzare un’operazione di scissione parziale in cui soltanto parte del proprio patrimonio viene trasferito ad un unico ente. Normativamente, nel caso in esame, non viene prevista la possibilità di scioglimento d’attività per la scissa; questo perché proprio in forza di questa assegnazione circoscritta a parte di patrimonio, la società scindenda proseguirà senza problemi la propria attività senza alcuna alterazione nell’identità dell’operazione. Aspetto da non sottovalutare e oggetto di opinioni contrastati riguarda l’entità di tale trasferimento. In altre parole, è dibattuto se oggetto (in senso stretto) della scissione debba essere un insieme di beni funzionalmente legati al fine di formare un ramo d’azienda autonomo oppure oggetto di tale trasferimento possano essere anche singole attività. Possiamo ricavare la definizione normativa di ramo d’azienda dal comma quinto dell’articolo 2112 c.c. che lo definisce come *“articolazione funzionalmente autonoma di un’attività economica organizzata, identificata come tale dal cedente e dal cessionario al momento del suo trasferimento”*.

L’OIC 4 afferma come *“il patrimonio trasferito a ciascuna beneficiaria non deve essere necessariamente costituito da una o più aziende o rami di azienda, ma può anche essere composto da singoli beni o gruppi di beni (ad esempio uno o più appartamenti nella scissione di una società immobiliare)”*.

Dal punto di vista normativo, quindi, sulla scorta della tesi dottrinale maggioritaria, non sembra possibile individuare alcuna specifica limitazione al trasferimento di singole frazioni del patrimonio sociale nell’ambito di un’operazione di scissione societaria.

Sarà così possibile il verificarsi di una scissione parziale con ad oggetto del trasferimento unicamente singoli elementi attivi patrimoniali della scindenda.

1.1.4 – Scissione per incorporazione e scissione per costituzione

Soffermandoci, ora, sul punto di vista delle società beneficiarie dell’operazione possiamo ottenere un’ulteriore distinzione. Entrambe le tipologie di scissione fin qui esaminate possono essere effettuate a beneficio di società preesistenti avendo, in questo caso, una scissione c.d. *“per incorporazione”*; oppure a beneficio di società neocostituite e cadremmo, quindi, nella fattispecie della scissione *“in senso stretto”* (o *“per costituzione”*). È necessario precisare come in questo ultimo caso l’atto di scissione costituisca, di fatto, l’atto costitutivo per le società

beneficiarie dell'operazione. Le compagini sociali di queste ultime saranno ovviamente rappresentate dai soci della società scissa e i patrimoni sociali saranno altresì le porzioni di patrimonio sociale trasferite.

Normativamente non viene indicato l'obbligo di sottostare all'una o all'altra fattispecie; ben si potrebbe, quindi, configurare una scissione per certi versi “*mista*” nella quale la compresenza di beneficiarie preesistenti e di nuova costituzione rappresenta la peculiare caratteristica.

1.1.5 – Scissione proporzionale, scissione non proporzionale e scissione dissociativa (asimmetrica)

Un ultimo punto di vista merita attenzione ed è quello dei soci della società scissa. Proprio a quei soci alla quale viene attribuita la finalità di riorganizzazione dell'investimento originario da loro effettuato nella società. Avendo riguardo, quindi, a questa modalità di riprogrammazione dell'investimento possiamo distinguere principalmente due figure.

La scissione “*proporzionale*” e la scissione “*non proporzionale*”.

A queste va poi aggiunta la c.d. scissione “*dissociativa*”.

Nella prima modalità la riorganizzazione dell'investimento si perfeziona attraverso l'assegnazione delle partecipazioni delle società che beneficiano dell'operazione ai soci della società scissa secondo un criterio detto appunto proporzionale. Diretta proporzionalità che rispecchia, infatti, il rapporto societario ante-scissione della scissa.

Questa tecnica viene considerata, normativamente parlando, come ordinaria; e quindi da considerare come *modus operandi* qualora nel progetto di scissione non dovesse essere prevista diversa indicazione. Aspetto sostanziale della scissione proporzionale riguarda proprio quelle potenzialità di riorganizzo dell'investimento anticipatamente illustrate. In questo caso, infatti, a variare risulta esclusivamente l'aspetto qualitativo dell'investimento; che post-scissione sarà composto non solo da partecipazioni della società scissa, ma anche da medesime nelle diverse società beneficiarie. Aspetto che rimane, quindi, immutato sono i rapporti partecipativi che regolano la compagine societaria. In ogni società, sia essa la scissa o beneficiaria, si avrà quindi il medesimo assetto di potere, lo stesso presente ante-operazione.

La seconda possibilità, esattamente contraria alla precedente, è la scissione non proporzionale nella quale le partecipazioni nelle società beneficiarie vengono assegnate ai soci della scissa non secondo il criterio proporzionale. Conseguenza di ciò è la possibilità di una riorganizzazione *tout court* dell'investimento in cui non solo varierà la composizione qualitativa del patrimonio di ciascun socio (relativamente alle partecipazioni sociali), ma si realizzerà anche un'inevitabile variazione relativa agli equilibri di potere nelle varie società attrici dell'operazione di scissione. Nel caso in esame, infatti, i soci della società scissa non

conserveranno il loro peso relativo originario (rispetto al resto della compagine sociale) in tutte le società beneficiarie. Bisogna precisare, però, che l'operazione di scissione coinvolge in maniera ineluttabile tutti gli attori della compagine societaria della scissa. Risulta quindi doveroso segnalare come, nel caso di scissione non proporzionale “*tradizionale*”, sia necessario che tutti i soci della scissa partecipino (in misura diversa e seppur in minima parte) al capitale sociale di ciascuna beneficiaria.

Esiste un'eccezione normativamente consentita, come stabilito dal 2° comma art. 2506 c.c., a seguito della riforma del diritto societario del 2003: unicamente con il consenso unanime dei soci è possibile prevedere che, in sede di scissione non proporzionale, ad alcuni soci non vengano distribuite azioni o quote di una delle società beneficiarie, ma azioni o quote della stessa società scissa. Questa tipologia di operazione prende il nome di scissione “*asimmetrica*” o “*dissociativa*” proprio in forza del fatto che si avrà una vera e propria separazione (dissociazione) della compagine sociale⁴. Alterazione possibile sia nell'eventualità che alcuni soci originari, a seguito dell'operazione, non avranno più partecipazioni nella scissa, ma anche nella sola eventualità che varino gli equilibri, con la stessa compagine sociale, a seguito di aumento del peso relativo di partecipazione al capitale sociale della scissa.

Vista la peculiarità di questa forma attuativa, secondo cui ad alcuni soci vengono distribuite quote della stessa società scissa, è da escludersi, per definizione, che si tratti di una scissione totale, ma bensì la scissione “*dissociativa*” è necessariamente parziale.

Riprendendo le parole di Vincenzo Caridi: “*Si può allora dire che la riconduzione dell'operazione allo schema dell'art. 2506 comma 2 c.c. sul piano dell'inquadramento giuridico, assorbe la riorganizzazione dell'investimento, emancipandola, ai fini della qualificazione, dall'alternativa scissione proporzionale – scissione non proporzionale. E ciò perché, in questo caso, la riorganizzazione dell'investimento va ben oltre la mera ridefinizione degli equilibri di potere tra i soci, assumendo le sembianze della separazione della compagine sociale originaria e finendo allora per caratterizzare quale riorganizzazione dell'investimento mediante rinnovazione dello stesso*”⁵.

Alcune massime del consiglio Notarile Triveneto, ritengono che tale unanimità, prevista per questa tipologia di operazione, possa essere superata ricorrendo unicamente al consenso di chi viene “pregiudicato” (non vi è mai pregiudizio perché l'operazione è sempre neutra dal punto di vista patrimoniale) o meglio, di chi ottiene “di meno” in una società beneficiaria, fermo

⁴ Si veda sul punto Caccetta M., 2021. *La scissione: il confine tra scissione asimmetrica e non proporzionale*. Il Sole 24 Ore

⁵ Caridi Vincenzo in Nigro A., a cura di., 2022. *Diritto delle operazioni straordinarie*. Bologna: Il Mulino, p. 171

restando che la percentuale minore viene compensata da una percentuale maggiore nella società scissa o in un'altra beneficiaria. Seguendo, quindi, il principio della neutralità generale dell'operazione, che tratterò in seguito.

1.1.6 – Scissione tra società indipendenti e tra società partecipate

Oltre alle fattispecie “ordinarie” fin qui esposte sono previsti, all'interno del perimetro codicistico dell'operazione, alcuni casi particolari di scissione.

Innanzitutto, troviamo la scissione tra società partecipate. Questa particolare operazione consiste in una scissione (totale o parziale) a beneficio della o delle società che possiedono la scissa. Il Comitato dei consigli notarili delle tre Venezie si è espresso a riguardo, ritenendo questa tipologia di operazioni legittima anche se all'esito di tali non è possibile procedere ad alcuna assegnazione di azioni o quote, e di fatto il procedimento comporta la restituzione dei conferimenti ai soci.

L'impossibilità di assegnare azioni o quote all'esito dell'incorporazione di una società posseduta è infatti espressamente prevista dall'art. 2504-ter c.c., mentre la facoltà di incorporare una società posseduta è ammessa dagli artt. 2505 e 2505-bis c.c. (c.d. fusione impropria). Il Comitato prosegue il proprio ragionamento affermando come tali norme, dettate in materia di fusione, sono espressamente richiamate per la scissione dall'art. 2506-ter, comma 5, c.c., come modificato dall'art. 24 del d.lgs. 310/04.

Per quanto riguarda la restituzione dei conferimenti ai soci è da osservare che tale divieto opera esclusivamente nel caso in cui la società che restituisca i conferimenti continui ad operare esponendo un capitale fittizio, circostanza questa che non si verifica nel caso di specie. L'art. 2506, comma 3, c.c. assimila infatti la scissione totale ad uno scioglimento senza liquidazione. I creditori sociali, in dette ipotesi di “restituzione dei conferimenti”, sono tutelati con il diritto all'opposizione. È infine da rilevare che anche la VI Direttiva Comunitaria (82/891/CEE), all'art. 20, ammette espressamente la scissione nell'ipotesi in cui le società beneficiarie siano titolari di tutte le azioni della società scissa ⁶.

1.1.7 – Scissione trasformativa

Un'ulteriore particolare fattispecie di scissione si riscontra qualora, invece, si dovesse riscontrare un'interferenza tra l'operazione di scissione con ulteriori vicende societarie, quali quelle che si realizzano nel caso di modificazioni di singoli elementi dell'organizzazione, ovvero della stessa forma organizzativa dell'ente. Soffermandosi proprio su quest'ultimo

⁶ Comitato interregionale dei consigli notarili delle Tre Venezie - 1° pubbl. 9/08

aspetto troviamo la c.d. “*scissione trasformativa*”. Si deve fare, però, un’ulteriore distinzione qualora la vicenda trasformativa avvenga solo accidentalmente in concomitanza con quella scissoria, rinvenendo la propria ragione unicamente legata a motivazioni strategiche-economiche le quali, per l’appunto, si collocano esternamente al procedimento scissorio ordinario. D’altro canto, invece, si hanno vicende trasformative non separabili dalla vicenda scissoria, in quanto rappresentano la logica conseguenza necessaria di quest’ultima, rispetto alla quale devono ritenersi, quindi, interne.

A seconda che l’interferenza sia esterna piuttosto che interna al procedimento scissorio, bisogna allora distinguersi tra scissioni trasformative *esogene* e scissioni trasformative *endogene*.

1.1.8 – Scissione di società in liquidazione e soggette a procedure concorsuali

Le interferenze tra le operazioni di scissione e altre vicende societarie, come nel caso della trasformazione, possono riguardare anche vicende disgregative e di risanamento.

È il caso della scissione di società in liquidazione che, a primo impatto, secondo il quarto comma art. 2506 c.c., sembrerebbe un’operazione non effettuabile. Infatti, la normativa recita testualmente: “*La partecipazione alla scissione non è consentita alle società in liquidazione che abbiano iniziato la distribuzione dell’attivo*”.

Vincenzo Caridi offre un importante spunto di riflessione a riguardo; egli afferma come la norma in questione sia portatrice di un duplice contenuto dispositivo: uno esplicito e l’altro implicito ⁷.

Essa, infatti, da un lato stabilisce un limite alla scindibilità delle società in stato di liquidazione individuando, quindi, una condizione negativa di ammissibilità a questo tipo di operazione; dall’altro contemporaneamente (ed implicitamente) sancisce la scindibilità anche di queste ultime società che si trovino in tale stato.

È discusso, sulla vicenda scissione di società che versano in stato di liquidazione, se la scindibilità della stessa debba essere preceduta o meno dalla revoca di tale stato. Secondo logica il fatto stesso che il legislatore abbia previsto la scindibilità delle società che gravano in questo stato esclude infatti che debba ritenersi necessario che per procedere alla scissione si debba preventivamente revocare tale liquidazione giacché si tratterebbe, in questo caso, non di scissione di società in liquidazione, ma di società in gestione ordinaria ⁸.

La riforma del 2003 ha radicalmente modificato il diritto societario determinandone una nuova forma nel Codice civile. I provvedimenti hanno riguardato sostanzialmente le società di capitali

⁷ Caridi Vincenzo in Nigro A., a cura di., 2022. *Diritto delle operazioni straordinarie*. Bologna: Il Mulino, p. 181 e ss.

⁸ Ferri G., 1936. *La fusione delle società commerciali*, Roma: Società Editrice del Foro Italiano, p.112; Scognamiglio G, 2004. *Le scissioni*, Torino: Utet, p. 96

e sono stati ispirati dalla duplice esigenza di pervenire ad un'armonizzazione dei modelli societari nell'Unione Europea e di semplificare la normativa del settore⁹.

Prima di tale rivoluzione all'inscindibilità delle società che versavano in stato di liquidazione si sommava un ulteriore caso di inammissibilità di accedere a tale operazione: per le società assoggettate a procedura concorsuale.

Tale divieto, oggetto di numerose critiche, è stato definitivamente eliminato dalla riforma appena citata. Sotto questo punto di vista risulta doveroso segnalare come per la scissione (così come per la fusione) manca a tal proposito una precisazione secondo la quale può avere genesi un'operazione di questo tipo anche in pendenza di una procedura concorsuale. Mi sto riferendo all'art. 2499 c.c. previsto in tema di trasformazione, il quale afferma come: *“Può farsi luogo alla trasformazione anche in pendenza di procedura concorsuale, purché non vi siano incompatibilità con le finalità o lo stato della stessa”*. Una norma che preveda tale circostanza anche per le altre operazioni straordinarie come la scissione non c'è.

La normativa introdotta con il nuovo Codice della Crisi (divenuto efficace solo il 15 luglio 2022, con le modifiche apportate dal d.lgs. n. 83/2022) ha permesso di tornare ad integrare la procedura liquidativa “maggior” come causa di scioglimento anche delle società di capitali. La circostanza assume rilievo dal momento che essa fa sì che alle società in liquidazione giudiziale si applichi comunque la non ammissibilità di scissione colmando, almeno in parte, il vuoto normativo in questione: le società sottoposte alla procedura potranno partecipare ad un'operazione di scissione sempre che, nell'ambito della procedura concorsuale, non sia stata avviata la fase di ripartizione dell'attivo così come richiamato dal già citato art. 2506 c.c.

1.1.9 – Scissione negativa

Tutti i casi di scissione fin qui presentanti, ordinariamente disquisendo, hanno ad oggetto patrimoni (o parti di essi) trasferiti con valore netto contabile positivo. In altre parole, sono rappresentanti da un valore netto delle attività superiore a quello delle passività trasferite. Questo, per l'appunto, è il caso normativamente previsto e maggiormente diffuso nella prassi. Potrebbe succedere, però, che in alcune particolari operazioni di scissione si abbia il trasferimento, alle beneficiarie, di un patrimonio netto contabile negativo in cui le passività trasferite superano, contabilmente parlando, il valore netto delle attività. Un'operazione con questa peculiarità prende il nome di scissione *“negativa”*.

Il principio contabile OIC 4 (al paragrafo 4.3.3) illustra chiaramente come *“sia ammessa, in accordo con la dottrina, anche l'ipotesi che il valore contabile del patrimonio netto trasferito*

⁹ Girone G., 2014. *La riforma del diritto societario*. Università degli Studi di Bari Aldo Moro

ad una beneficiaria sia negativo (perché le passività superano le attività) purché però il valore economico sia positivo e si tratti di società beneficiaria già esistente. In questa ipotesi, nel caso della scissione parziale, a seguito del trasferimento la società scissa imputerà a riserva la differenza negativa fra attività e passività dell'azienda trasferita (che per essa costituisce un componente positivo del patrimonio netto)”.

È opportuno precisare che il patrimonio netto contabile negativo (e di contestuale valore economico positivo) potrebbe essere associato alla presenza di:

- Maggiori valori correnti dell'attivo (non rilevati, ovviamente, in contabilità);
- Avviamento (nel caso di ramo d'azienda trasferito), non espresso a bilancio.

Con riguardo alle finalità perseguibili attraverso le operazioni di questo tipo, si evidenzia come anche tali particolari fattispecie possano trovare sul fronte operativo interessanti sbocchi applicativi potendo interessare anche ambiti differenti rispetto ai tradizionali quali la risoluzione di crisi d'impresa e all'interno del procedimento di liquidazione societaria, purché nelle società partecipanti non sia iniziata ancora la distribuzione dell'attivo¹⁰.

La scissione, comunque, non deve in alcun modo essere considerata una potenziale soluzione in casistiche in cui la crisi risulti irreversibile; questo vale nonostante la normativa preveda una solida responsabilità per i debiti della scissa in capo alle società beneficiarie alla luce della quota di patrimonio netto assegnata¹¹.

Il recentissimo orientamento del Comitato Notarile Triveneto afferma come: *“Si ritiene ammissibile la scissione, anche non proporzionale, mediante l'assegnazione ad una o più beneficiarie (sia preesistenti che di nuova costituzione) di un insieme di elementi patrimoniali aventi valore contabile complessivo negativo qualora quello corrente sia positivo”*¹²; confermando, quindi, l'opinione diffusa secondo cui il requisito della preesistenza delle beneficiarie sia un criterio ampiamente aggirabile e perciò, di fatto, non essenziale.

Sempre recentemente il Comitato si è espresso, circa il secondo requisito imposto normativamente per la legittimità di un'operazione di scissione negativa¹³. Secondo il Comitato, infatti, si ritiene ammissibile la scissione, anche non proporzionale, mediante assegnazione ad una o più beneficiarie preesistenti di un insieme di elementi patrimoniali aventi complessivamente valore corrente negativo (prescindendo da quello contabile) qualora sussistano tutte le seguenti condizioni:

¹⁰ Bauco C., Lucido N. e Trinchese G., 2018. *La scissione negativa: ammissibilità civilistica e profili contabili*. Documento di ricerca, Fondazione Nazionale dei Commercialisti

¹¹ Cfr. Bastia P. e Brogi R., 2016. *Operazioni societarie straordinarie e crisi d'impresa*. Milano: Ipsoa

¹² Comitato Notarile Triveneto ottobre 2023 n. L.E.17

¹³ Comitato Notarile Triveneto 13.10.2023 n. L.E.18

- Sia rispettosa dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle società coinvolte, se operative, ovvero sia strumentale alla loro liquidazione, se società in scioglimento;
- sia possibile determinare un rapporto di cambio congruo ovvero non sia necessario determinare alcun rapporto di cambio perché si tratta di operazione semplificata;
- l'assegnazione negativa ad una beneficiaria positiva non deve determinare la riduzione del patrimonio netto di questa al di sotto del limite previsto dagli artt. 2447 e 2482-ter c.c. (limite minimo legale).

Non si ritiene invece ammissibile una scissione negativa a valori correnti a favore di una beneficiaria di nuova costituzione non essendo possibile in tale ipotesi coprire in alcun modo il capitale sociale nominale.

1.1.10 – Scissione inversa

Del tutto singolare, invece, è il caso di scissione c.d. “*inversa*”. L’operazione è caratterizzata dalla scissione parziale della controllante con incorporazione in favore della controllata. Affinché si tratti di scissione inversa è necessario che il patrimonio scisso in favore della società controllata comprenda anche le partecipazioni detenute nella controllata stessa (o una parte di esse).

La principale peculiarità, rispetto a quella diretta, è riconducibile al fatto che a seguito della compenetrazione dei patrimoni conseguente alla fusione la società incorporante viene a trovarsi in possesso di azioni o quote proprie (quelle possedute dalla controllante/incorporata)¹⁴.

Contabilmente ragionando l’*iter* è molto simile a quello previsto per le operazioni di fusioni inverse: le partecipazioni vengono inizialmente assegnate e guadagnano la qualità di “azioni proprie”; dovranno, poi, essere annullate e portate a riduzione del capitale sociale (appena aumentato) della beneficiaria stessa. Ovviamente, tale riduzione non deve compromettere il limite minimo legale.

I dubbi sulla legittimità di questa particolare operazione riguardavano soprattutto il caso in cui la partecipazione nella stessa società beneficiaria sia l’unico *asset* oggetto di scorporo da parte della società scissa, operazione che determina un sostanziale acquisto di partecipazioni proprie da parte della beneficiaria, con attribuzione delle stesse ai soci della scissa. A riconoscere la piena ammissibilità della scissione inversa, in tutte le sue varianti, è intervenuto il Comitato notarile del Triveneto con una massima nel 2022¹⁵.

¹⁴ Si veda sull’argomento Giommoni F., 2023. *Fusione e scissione inversa: le massime del Consiglio notarile del Triveneto*. Euroconference News

¹⁵ Comitato Notarile Triveneto settembre 2022 n. L.E.14

I notai del Triveneto ritengono perfettamente legittime le operazioni di scissione nelle quali sia previsto che la scissa (*holding*) assegni alla beneficiaria (partecipata) tutta o parte della sua partecipazione in quest'ultima. Secondo la massima richiamata le partecipazioni della beneficiaria detenute dalla scissa possono anche costituire l'unico elemento oggetto di assegnazione ed essere rappresentative di una qualunque percentuale del capitale sociale della beneficiaria, compresa quella del 100%.

Infine, secondo i notai del Triveneto, nel caso in cui la società beneficiaria mantenga la proprietà delle azioni proprie ricevute per effetto della scissione non dovrà essere costituita la riserva negativa di cui all'articolo 2357-*ter*, ultimo comma c.c., obbligo che si verifica soltanto in caso di acquisto diretto di azioni proprie (ma su questa questione torneremo più avanti).

1.1.11 – Iter procedurale e il percorso codicistico semplificato

La normativa civilistica prevede un *iter* piuttosto articolato e complesso volto a tutelare gli interessi dei numerosi soggetti coinvolti. Il procedimento segue in via generale quello prospettato per le operazioni di fusione.

A grandi linee si può suddividere il procedimento di scissione in tre *step*:

- Redazione del progetto di scissione;
- approvazione della delibera di scissione;
- stipula dell'atto di scissione.

L'elaborazione del progetto di scissione rappresenta, formalmente, l'inizio dell'intera operazione di scissione. Il medesimo viene predisposto congiuntamente da tutti gli organi amministrativi delle società coinvolte (scissa e beneficiarie) e, ovviamente, ha un contenuto identico. Nel progetto vengono formalizzati i termini e le modalità con cui si svolge l'intera operazione. Questo documento deve rispettare il contenuto informativo minimale previsto nel Codice civile. Come normativamente previsto all'art. 2501 c.c. oltre agli aspetti più strettamente formali, quali la ragione sociale e la sede di ciascuna società attrice, il progetto di scissione deve comprendere:

- Atto costitutivo di/delle società beneficiaria/e neocostituita/e a seguito dell'operazione;
- il rapporto di cambio delle azioni o quote, nonché dell'eventuale conguaglio in denaro;
- le modalità di assegnazione delle azioni o delle quote della società scissa;
- la data dalla quale tali azioni o quote partecipano agli utili;
- la data a decorrere dalla quale le operazioni delle società partecipanti alla scissione sono imputate a bilancio della società beneficiaria;
- il trattamento eventualmente riservato a particolari categorie di soci e ai possessori di titoli diverse dalle azioni;

- eventuali particolari vantaggi ai soggetti cui compete l'amministrazione delle società partecipanti alla scissione.

Infine, nel medesimo documento devono essere tassativamente precisati i componenti patrimoniali che saranno "assegnati" con l'operazione. Specificando, nel caso di più beneficiarie, anche la destinazione.

Come recitato ai commi II e III dell'art. 2506 c.c.: *"Se la destinazione di un elemento dell'attivo non è desumibile dal progetto, esso, nell'ipotesi di assegnazione dell'intero patrimonio della società scissa, è ripartito tra le società beneficiarie in proporzione della quota del patrimonio netto assegnato a ciascuna di esse, così come valutato ai fini della determinazione del rapporto di cambio; se l'assegnazione del patrimonio della società è solo parziale, tale elemento rimane in capo alla società trasferente.*

Degli elementi del passivo, la cui destinazione non è desumibile dal progetto, rispondono in solido, nel primo caso (scissione totale), le società beneficiarie, nel secondo (scissione parziale) la società scissa e le società beneficiarie. La responsabilità solidale è limitata al valore effettivo del patrimonio netto attribuito a ciascuna società beneficiaria".

Il progetto di scissione predisposto e deliberato dai diversi organi amministrativi deve essere successivamente portato in approvazione alle rispettive assemblee di soci.

Per garantire adeguata conoscenza ai soci, il progetto deve essere depositato presso il registro delle imprese almeno 30 giorni prima della data di convocazione dell'assemblea.

Al fine di accorciare i tempi procedurali, la normativa consente di rinunciare a suddetto termine in caso di consenso unanime dei soci.

La decisione, a questo punto, spetta alle assemblee dei soci delle società coinvolte. L'art. 2501-*septies*, che norma l'operazione di fusione ma risulta applicabile anche per la scissione, prevede che con un anticipo di almeno 30 giorni dalla data di potenziale delibera (assemblea) debbano essere depositati presso la sede delle società oppure, in alternativa, pubblicati sul sito Internet delle stesse, una serie di altri documenti informativi.

Nello specifico:

- La situazione patrimoniale di tutte le società partecipanti alla scissione¹⁶;

¹⁶ Si veda sul punto art. 2501-*quater* c.c.: *"L'organo amministrativo delle società partecipanti alla fusione redige, con l'osservanza delle norme sul bilancio d'esercizio, la situazione patrimoniale delle società stesse, riferita ad una data non anteriore di oltre centoventi giorni al giorno in cui il progetto di fusione è depositato nella sede della società ovvero pubblicato sul sito Internet di questa. La situazione patrimoniale può essere sostituita dal bilancio dell'ultimo esercizio, se questo è stato chiuso non oltre sei mesi prima del giorno del deposito o della pubblicazione indicato nel primo comma, ovvero, nel caso di società quotata in mercati regolamentati, dalla relazione finanziaria semestrale prevista dalle leggi speciali, purché non riferita ad una data antecedente sei mesi dal giorno di deposito o pubblicazione indicato al primo comma. La situazione patrimoniale non è richiesta se vi rinunciano all'unanimità i soci e i possessori di altri strumenti finanziari che attribuiscono il diritto di voto di ciascuna delle società partecipanti alla fusione".*

- la relazione dell'organo amministrativo¹⁷;
- la relazione degli esperti¹⁸.

Ciascuna società a questo punto è tenuta a deliberare in assemblea dei soci per l'approvazione del progetto di fusione. La delibera in questione può apportare al progetto originario unicamente modifiche marginali e che non devono, in alcun modo, incidere sui diritti dei soci o dei terzi. Qualora ciò non avvenisse, ovviamente, l'*iter* procedurale dovrebbe essere riavviato.

La normativa prevede un ulteriore tempo fisiologico d'attesa tra la delibera assembleare e la stipula dell'atto di scissione. Il termine è previsto in 60 giorni a tutela dei creditori sociali.

Successivamente l'atto di scissione, a seguito della delibera, deve essere stipulato tra i rappresentanti legali delle società partecipanti e deve risultare da atto pubblico. Quest'ultimo deve essere depositato entro 30 giorni per l'iscrizione nel registro delle imprese di competenza delle sedi delle società partecipanti la scissione.

Con la stipula, e successivo deposito, dell'atto l'operazione di scissione comincia a produrre i propri effetti e può dirsi perfezionata.

Dallo studio del procedimento normativamente previsto possiamo ricavare un'ulteriore diversa forma di attuazione dell'operazione, la scissione c.d. "semplificata", ma prima è utile effettuare qualche precisazione.

Innanzitutto, anche per la scissione è possibile che, previo consenso unanime dei soci, si rinunci al termine di 30 giorni previsto tra l'iscrizione del progetto e la data fissata per la decisione dei soci. Semplificazione prevista dall'ultimo comma art. 2501-*ter* c.c. per le operazioni di fusione, ma con consolidata prassi per l'utilizzazione anche per operazioni di scissione.

Accanto all'art. 2506-*bis* si pone la norma dell'art. 2506-*ter*, ultimo comma, che dichiara espressamente applicabile alla scissione la norma dell'art. 2501-*septies*. Detta disposizione

¹⁷ Si veda sul punto art. 2501-*quinquies* c.c.: *"L'organo amministrativo delle società partecipanti alla fusione deve predisporre una relazione che illustri e giustifichi, sotto il profilo giuridico ed economico, il progetto di fusione e in particolare il rapporto di cambio delle azioni o delle quote. La relazione deve indicare i criteri di determinazione del rapporto di cambio. Nella relazione devono essere segnalate le eventuali difficoltà di valutazione. L'organo amministrativo segnala ai soci in assemblea e all'organo amministrativo delle altre società partecipanti alla fusione le modifiche rilevanti degli elementi dell'attivo e del passivo eventualmente intervenute tra la data in cui il progetto di fusione è depositato presso la sede della società ovvero pubblicato nel sito Internet di questa e la data della decisione sulla fusione. La relazione di cui al primo comma non è richiesta se vi rinunciano all'unanimità i soci e i possessori di altri strumenti finanziari che attribuiscono il diritto di voto di ciascuna delle società partecipanti alla fusione"*.

¹⁸ Si veda sul punto primo, secondo e ultimo comma art. 2501-*sexies* c.c.: *"Uno o più esperti per ciascuna società redigono una relazione sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni o delle quote, che indichi: a) il metodo o i metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio proposto e i valori risultanti dall'applicazione di ciascuno di essi; b) le eventuali difficoltà di valutazione."*

La relazione deve contenere, inoltre, un parere sull'adeguatezza del metodo o dei metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio e sull'importanza relativa attribuita a ciascuno di essi nella determinazione del valore adottato" e *"la relazione di cui al primo comma non è richiesta se vi rinunciano all'unanimità i soci e i possessori di altri strumenti finanziari che attribuiscono il diritto di voto di ciascuna società partecipante alla fusione"*.

prevede che i soci possano rinunciare, sempre con consenso unanime, al termine di trenta giorni durante i quali il progetto di scissione e la restante documentazione relativa all'operazione dovrebbero permanere depositati presso la sede delle società partecipanti all'operazione.

Semplificazione procedimentale che attiene, invece, alla sola scissione è invece quella contemplata dall'art. 2506-*ter*, comma quarto, c.c.

Dopo aver espressamente previsto che gli amministratori debbano redigere la relazione illustrativa del progetto e del concambio e la situazione patrimoniale di scissione, l'articolo prevede che l'organo amministrativo possa essere “esonero dalla redazione dei documenti previsti dai commi precedenti” con il consenso unanime dei soci e dei possessori di altri strumenti finanziari che diano diritto di voto nelle società partecipanti all'operazione.

Venendo poi alla relazione degli esperti circa la congruità del rapporto di cambio la disciplina non la richiede nell'ipotesi in cui la scissione avvenga con costituzione di nuove società e non siano previsti criteri di attribuzione delle azioni o quote diversi da quelli proporzionali.

Infine, l'art. 2506-*ter* c.c. (in tema di scissione) dichiara espressamente applicabili le norme degli artt. 2505 e 2505-*bis* (previsti in tema di fusione).

Nel caso, quindi, i temi sono quelli della scissione di società interamente possedute e di società possedute nella misura del novanta per cento.

Nella prima fattispecie non c'è concambio giacché la beneficiaria non può assegnare a sé stessa partecipazioni proprie.

La conseguenza, come visto in precedenza, è che non si applicano le norme del procedimento di scissione che sono naturale derivazione del concambio: non risulta necessaria, perciò, la relazione degli amministratori, né la relazione degli esperti.

Nella seconda fattispecie, richiamata dall'articolo 2505-*bis*, viene previsto come sia possibile omettere la relazione degli esperti indipendenti a condizione che il progetto di scissione preveda, oltre che la fissazione del concambio (e l'eventuale previsione dell'aumento di capitale della società beneficiaria a servizio dello stesso concambio) un'ulteriore forma di garanzia per i soggetti “deboli” ovvero i soci di minoranza che rappresentano quel dieci per cento residuale del capitale sociale. A quest'ultimi, per l'appunto, deve essere garantito il diritto di far acquistare le proprie partecipazioni per un congruo corrispettivo determinato secondo i criteri previsti in materia di recesso societario.

In altre parole, in questa peculiare operazione i soci di minoranza non hanno a disposizione la relazione degli esperti, documento fondamentale che ha il compito di assicurare la congruità e attendibilità dei dati e delle valutazioni utilizzate per calcolare il rapporto di concambio. La loro tutela, quindi, non risiede propriamente nell'informazione relativa al concambio ed alla sua congruità. Essi sono tutelati, invece, dalla possibilità di far acquistare le proprie partecipazioni.

In queste particolari circostanze si ha la fattispecie della c.d. scissione “*semplificata*” o semplicemente scissione con percorso codicistico semplificato.

1.1.12 – Scissione transfrontaliera

Il 7 marzo del presente anno è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale (G.U. n. 56 del 07.03.2023), il Decreto Legislativo n. 19 del 2 marzo 2023 (il “Decreto”), recante le norme di “Attuazione della direttiva (UE) 2019/2121 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019, che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 per quanto riguarda le trasformazioni, le fusioni e le scissioni transfrontaliere”¹⁹.

L’impianto normativo, che fino a quel momento prevedeva unicamente l’operazione di fusione transfrontaliera introduce, tra le altre, anche la scissione transfrontaliera.

Quest’ultima viene invece definita come quella operazione che prevede l’assegnazione di tutto o parte del patrimonio di una società di uno Stato membro a favore di un’altra (preesistente o di nuova costituzione) appartenente ad altro, diverso, Stato membro²⁰.

Le regole sulla scissione transfrontaliera richiamano quelle in vigore previste per le scissioni nazionali e per quelle sulle fusioni transfrontaliere, prevedendo, come per le fusioni in parola, una fase preliminare e una decisoria.

Le regole sulle scissioni transfrontaliere, inoltre, ne estendono l’applicabilità anche alle operazioni c.d. di “scorporo” (di cui parlerò in seguito), e cioè quelle operazioni con cui una società assegna parte del suo patrimonio a una o più società di nuova costituzione, assegnando altresì a sé stessa le relative azioni o quote, continuando la propria attività.

Le modifiche al Codice civile che riguardano la tipologia di operazione oggetto di studio, introdotte proprio dal d.lgs. n. 19/2023, sono le seguenti:

- Ai soci della società italiana che non abbiano concorso all’approvazione del progetto di trasformazione, fusione o scissione è attribuito il diritto di recesso, da esercitarsi nei termini e con le modalità specificamente previsti dal Decreto: sono conseguentemente modificati gli artt. 2437 e 2473 c.c. sopprimendo il riferimento al trasferimento della sede sociale all’estero quale causa di recesso del socio di S.p.A. e di S.r.l;
- vengono integrate le norme codicistiche in materia di scissione ed è introdotta la scissione mediante scorporo.

La disciplina della scissione transfrontaliera è contenuta negli artt. 41-50 del Decreto.

Nello specifico:

¹⁹ Si veda Ferrari M.P., 2023. *Trasformazioni, fusioni e scissioni transfrontaliere: l’attuazione della direttiva UE*. Altalex: Wolters Kluwer

²⁰ P.w.c., 2023. *Trasformazioni, fusioni e scissioni cross-borders*. Pwc TLS.

- L'art. 42 individua le norme applicabili alla scissione transfrontaliera: salvo specifica eccezione opera la normativa nazionale e, cioè, il titolo V, capo X, sezione III del Libro V del Codice civile, con riferimento alla società italiana partecipante alla scissione: viene poi effettuato un richiamo specifico alle norme che regolano la fusione transfrontaliera, considerata la comunanza di disciplina;
- l'art. 44 prevede il diritto di recesso dalla società scissa dei soci che non hanno concorso all'approvazione dell'operazione, qualora si tratti di scissione con attribuzione proporzionale ai soci di azioni o quote di una o più società di un altro Stato membro. Nel caso di società italiana che partecipa alla scissione transfrontaliera come beneficiaria, le condizioni e le modalità del recesso sono regolate dal Codice civile;
- l'art. 49 primo comma prevede come l'operazione di scissione transfrontaliera di una società italiana acquisti efficacia quando l'ufficio del registro delle imprese in cui tale società è iscritta ha avuto notizia dell'iscrizione dell'atto di scissione nei registri delle imprese in cui sono iscritte le società beneficiarie, a condizione che si sia provveduto al deposito previsto dall'articolo 48, comma 1 (deposito dell'atto di scissione). Gli effetti della scissione decorrono dall'ultima di tali iscrizioni. Può essere stabilita una data di efficacia successiva, salvo che nel caso di scissione mediante costituzione di società nuove. Al quarto comma, invece, viene previsto che quando la scissa di riferimento è una società di altro Stato membro, la data dalla quale la scissione acquista efficacia è determinata dalla legge applicabile a tale società.

1.1.13 – Scissione con scorporo

Infine, come precedentemente affermato, è stata introdotta un'ulteriore novità normativa: la scissione c.d. “*con scorporo*”.

La definizione dell'istituto in oggetto è condensata con estrema precisione nel nuovo articolo 2506.1 c.c., che così recita: “*Con la scissione mediante scorporo una società assegna parte del suo patrimonio a una o più società di nuova costituzione e a sé stessa le relative azioni o quote, continuando la propria attività. La partecipazione alla scissione non è consentita alle società in liquidazione che abbiano iniziato la distribuzione dell'attivo*”.

Il presente articolo è stato introdotto sempre dal medesimo dal d.lgs. 2 marzo 2023, n. 19 appena citato per le scissioni transfrontaliere.

La *ratio* dell'introduzione di tale figura viene ravvisata nell'esigenza di armonizzare e conformare il diritto nazionale con la normativa europea, prevedendo per le società il medesimo ventaglio di scelta fra le varie forme di scissione, in ambito sia nazionale sia transfrontaliero²¹. Dalla Relazione illustrativa del citato decreto si ricava la circostanza secondo cui *“il passaggio di una parte del patrimonio ad una società già esistente rappresenta un fenomeno più complesso rispetto a quello della scissione con società beneficiaria di nuova costituzione. Le modalità attraverso le quali si svolge questa operazione (nella quale ci sono due o più società che devono accordarsi e non una sola che delibera l'attribuzione del patrimonio ad una nuova impresa) avrebbe richiesto infatti, a livello europeo, una disciplina molto articolata, in grado di tener conto delle peculiarità dei singoli ordinamenti nazionali e dei controlli da assicurare per evitare abusi”*.

Le semplificazioni a cui si fa riferimento e che sono state riportate nel modificato articolo 2506-ter, c.c. sono essenzialmente 3:

1. Dispensa dalla redazione della situazione patrimoniale prevista dall'articolo 2501-*quater* c.c.;
2. dispensa dalla redazione della relazione dell'organo amministrativo di cui all'articolo 2501-*quinquies* c.c.;
3. dispensa dalla redazione della relazione degli esperti di cui all'articolo 2501-*sexies* c.c.

Detta semplificazione di procedura è giustificata dal fatto che le partecipazioni al capitale sociale della beneficiaria non vengono assegnate ai soci della società scissa (come avviene nei casi di scissione “tradizionali”), ma direttamente in favore della società scissa stessa.

Infatti, i soci della scissa, benché subiscano un decremento patrimoniale a seguito dell'assegnazione di elementi attivi e passivi in favore della beneficiaria, allo stesso tempo assistono alla sostituzione di detti elementi con le quote della *newCo* assegnate alla società scissa, alla quale essi stessi partecipano. Proprio per tale ragione, il Legislatore ha escluso espressamente per i soci che non hanno concorso alla decisione di scissione di scorporo (astenuti o dissenzienti) il diritto di recesso, che invece rappresenta nella scissione "ordinaria" una causa legale e inderogabile di “*exit*” ai sensi degli artt. 2473 (primo comma) e 2502 (primo comma) c.c.

Su questa nuova figura introdotta nell'ordinamento si è espresso recentemente anche il Comitato Notarile Triveneto con due massime.

²¹ Mina G., 2023. *Scissione con scorporo: genesi e profili civilistici*. Euroconference News

La prima²² specificando come tra le regole che si ritiene di poter disapplicare alla nuova figura in questione secondo quanto disposto dal nuovo comma 4 dell'art. 2506-*bis* c.c., vi rientrino anche quelle relative:

- La necessità che il progetto di scissione contenga l'indicazione della data da cui le operazioni delle società partecipanti all'operazione sono imputate al bilancio della nuova società poiché, salva una diversa specifica indicazione da inserire nel progetto, tale data coincide con quella di decorrenza degli effetti civilistici della scissione;
- l'attribuzione ai soci che non hanno approvato la scissione il diritto di fare acquistare le proprie partecipazioni per un corrispettivo determinato alla stregua dei criteri previsti per il recesso ai sensi dell'art. 2506-*bis*, comma 4, c.c.

La seconda²³, invece, ammettendo la possibilità realizzativa di una scissione con scorporo e di una scissione ordinaria o fusione realizzate con un unico progetto.

Così, ad esempio, è possibile realizzare con un procedimento unico:

- Una scissione con scorporo che preveda che alla società beneficiaria di nuova costituzione partecipino per scissione anche altre società, a loro volta con scorporo oppure assegnando ai rispettivi soci partecipazioni nella beneficiaria;
- una scissione di un'unica società in parte per scorporo e in parte con assegnazione ai suoi soci delle partecipazioni nella beneficiaria.

Nelle suddette ipotesi, logicamente, non troveranno applicazione le semplificazioni procedurali appena presentate previste unicamente per la scissione con scorporo e incompatibili con l'eventuale operazione complessa progettata.

1.1.14 – Strumenti di tutela (soci e creditori)

Una volta presentata la fattispecie dell'operazione di scissione, con tutte le relative diverse forme attuative, risulta necessaria un'attenzione a tutti quei soggetti “deboli” che, superficialmente osservando, potrebbero uscire da un'operazione straordinaria di questo tipo economicamente e/o personalmente “danneggiati”. Proprio per tutelare particolarmente questa categoria di individui, con limitata capacità di intervento nelle scelte oggetto di decisione del top management aziendale e della compagine sociale di maggioranza, il Legislatore ha tracciato un percorso che garantisce a quest'ultimi una serie di strumenti di tutela che, in letteratura e nella prassi, si suddividono in:

- Obblighi di pubblicità
- Disponibilità preventiva di tali documenti

²² Massima Comitato Notarile Triveneto ottobre 2023 n. L.G.1

²³ Massima Comitato Notarile Triveneto ottobre 2023 n. L.G.2

- Prestazione di garanzie

La tutela *ex ante* si concretizza nel diritto di opposizione di cui all'art. 2503 c.c. (che disciplina la fusione, ma valevole anche per l'operazione di scissione), a cui rinvia l'art. 2506-ter, il quale stabilisce che *“la [scissione] può essere attuata solo dopo sessanta giorni dall'ultima delle iscrizioni previste dall'art. 2502-bis (...) i creditori (...) possono, nel suddetto termine di sessanta giorni, fare opposizione (...)”*. La scissione può essere quindi attuata solamente una volta che il termine di cui sopra è decorso, senza che siano state presentate opposizioni da parte dei creditori. Solo dopo che sono decorsi i 60 giorni dell'ultima delle iscrizioni nel Registro delle Imprese delle delibere assembleari per l'approvazione del progetto la scissione potrà essere attuata. Entro tale termine di 60 giorni, possono fare opposizione tutti i creditori che risultano tali alla data di iscrizione nel Registro delle Imprese dell'ultima delibera di approvazione del progetto di scissione, ancorché titolari di un credito non liquido, inesigibile o eventuale (magari perché sottoposto a specifiche condizioni contrattuali). Questo strumento consiste in una tutela reale *ex ante* poiché opera come mezzo di conservazione della garanzia patrimoniale della società scindenda nel caso in cui l'operazione attuata preveda una suddivisione patrimoniale non proporzionata e potenzialmente lesiva per gli stessi creditori.

La tutela *ex post*, si concretizza invece nella subordinazione delle società coinvolte alla responsabilità solidale ex art. 2506-quater c.c., il quale stabilisce, all'ultimo comma, che *“ciascuna società è solidamente responsabile, nei limiti del valore effettivo del patrimonio netto ad essa assegnato o rimasto, dei debiti della società scissa non soddisfatti dalla società cui fanno carico”*. Questo strumento di tutela è uno strumento secondario in favore dei creditori e realizza una tutela *ex post*, che sostituisce o integra l'originaria garanzia eventualmente lesa per effetto della suddivisione patrimoniale dovuta dalla scissione.

1.2 – Obiettivi strategici della scissione societaria

L'impianto normativo che disciplina la scissione (nello specifico artt. da 2504-septies a 2504-decies e da 2506-bis a 2506-quater) non prevede una norma che limiti, in modo tassativo, la nozione di scissione alle sole fattispecie previste²⁴; risulta, perciò, complessa la perimetrazione degli obiettivi strategici e finalità perseguibili attraverso questa tipologia di operazione.

Dal punto di vista dell'economia del sistema si può notare come a primo impatto la scissione possa essere associata a strategie non dissimili da quelle perseguibili con il conferimento di

²⁴ Magliulo F., 2012. *La scissione delle società*. Milano: Ipsoa, p.10

ramo d'azienda. In entrambi i casi, infatti, si tratta di uno scorporo ovvero di un frazionamento dell'originaria azienda²⁵.

Un primo spunto, comunque, ci viene fornito dall'OIC dove vengono riportati quelli che possono essere considerati gli obiettivi di maggiore rilevanza²⁶:

- La ridefinizione dell'assetto proprietario imprenditoriale attraverso la suddivisione dell'originaria compagine sociale con beneficiarie di nuova costituzione (*newCo*) o preesistenti, ma con una attribuzione non proporzionale delle loro azioni o quote e ove ogni socio della scissa diviene destinatario delle azioni di una distinta beneficiaria. In questo caso si ha il trasferimento del controllo del patrimonio della scissa, in quanto i suoi soci o gruppo di soci assumono il controllo su un distinto patrimonio che prima faceva parte dell'unitario patrimonio della società scissa;
- la riorganizzazione o ristrutturazione dell'impresa, con beneficiarie preesistenti (ed appartenenti al medesimo gruppo) o neocostituite e con attribuzione proporzionale delle azioni o quote delle beneficiarie. In questo caso manca l'elemento del trasferimento del controllo sul patrimonio della scissa attribuito alle beneficiarie e si tratta quindi di riorganizzazioni o ristrutturazioni fra società sotto un comune controllo;
- una particolare forma di cessione di azienda o un'operazione propedeutica ad una cessione di azienda, attuata ad esempio mediante la scissione di un'azienda ad una beneficiaria nuova, le cui azioni vengono poi vendute ad un distinto gruppo; oppure mediante la scissione di un'azienda ad una società preesistente controllata da un diverso gruppo; o anche un'operazione propedeutica alla quotazione in borsa della società beneficiaria.

Un ulteriore spunto di riflessione viene fornito da Vincenzo Caridi il quale afferma come sia possibile distinguere i c.d. scopi "primari", riconducibili ai macro-obiettivi legati alla riorganizzazione dell'impresa stessa e alla riorganizzazione dell'investimento del singolo socio, dai c.d. scopi "secondari", nei quali i primi si specificano²⁷.

Tra gli scopi primari, da un lato, troviamo l'accentramento e il decentramento organizzativo, i quali esprimono la funzione principale di riorganizzazione dell'impresa. Dall'altro c'è la riqualificazione o, addirittura, la separazione dalla compagine sociale che permette al singolo socio di rivalutare e ristrutturare il proprio investimento originario.

Ponendo l'attenzione sull'obiettivo primario di riorganizzazione dell'attività d'impresa possiamo osservare come un'operazione di scissione potrebbe avere come scopo il

²⁵ Potito L., 2016. *Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese*. Torino: Giappichelli

²⁶ Cfr. Confalonieri M., 2022. *Trasformazione, fusione, conferimento, scissione e liquidazione delle società*. Milano: Gruppo24ore, p. 621

²⁷ Caridi Vincenzo in Nigro A., a cura di., 2022. *Diritto delle operazioni straordinarie*. Bologna: Il Mulino, p. 160

conferimento di autonomia giuridica ad una *business unit* operante in precedenza all'interno della società scissa²⁸. Il che potrebbe avere come scopi secondari la separazione del *core business* dalle altre attività aziendali, la separazione di alcuni rami aziendali per realizzarne una liquidazione oppure, per le società beneficiarie, gli scopi secondari potrebbero essere quelli di accrescimenti delle dimensioni aziendali.

Riferendoci, invece, alla riorganizzazione dell'investimento possiamo individuare come scopi secondari necessità quali la riorganizzazione di compagini sociali particolarmente litigiose (si pensi anche al contesto di passaggi generazionali tra diversi membri di una famiglia), compagini sociali costantemente disaccordi che comportano una situazione di stallo per la gestione imprenditoriale (impossibilità nel raggiungere le maggioranze richieste in assemblea). Una compagine sociale problematica può così dividersi senza una necessaria cessazione dell'attività che prosegue per il tramite dei soci della scissa in ciascuna delle società scissionarie. Di fondamentale importanza, tra gli scopi secondari della scissione, c'è la possibilità di disinvestimento collettivo da parte dei soci senza dover procedere necessariamente alla liquidazione del patrimonio sociale.

Infine, l'operazione può servire, quale strumento per la ristrutturazione di una realtà imprenditoriale insolvente e/o in stato di crisi, attraverso il superamento della stessa grazie alla riduzione delle dimensioni organizzative o attraverso una circoscrizione della crisi resa possibile dallo scioglimento del ramo aziendale in perdita, prima che possa danneggiare le restanti attività svolte dalla scissa. Non considerando i profili patologici che conseguirebbero ad una valutazione della scissione quale modalità distrattiva e di segregazione del patrimonio dell'imprenditore a danno dei creditori²⁹.

1.3 - La scissione parziale proporzionale: una disaggregazione funzionale

Visto il caso empirico oggetto di studio del presente elaborato risulta necessaria un'analisi maggiormente approfondita incentrata sulla fattispecie della scissione parziale proporzionale.

La peculiarità sottostante, come illustrato in precedenza, è la continuità dell'esistenza (e annessa attività) della società scissa. Contabilmente si assiste ad uno scorporo di poste attive e passive con annessa assegnazione ad una o più società beneficiarie.

La principale problematica valutativa relativa la scissione parziale giace nella logica riduzione di patrimonio netto che si manifesta nella società scindenda.

²⁸ Brugnoli A. in Mancin M., 2020. *Le operazioni straordinarie d'impresa*. Varese: Giuffrè, p.287

²⁹ Dalla Verità B., 2022. *L'operazione di scissione, tra vantaggi e possibili profili patologici*. In "Il Caso"

L'unico caso, in realtà assai raro, in cui ciò non rappresenta un problema sussiste qualora il valore contabile delle attività assegnate coincida con quello delle relative passività cosicché la somma di patrimonio netto contabile risultante sia nulla.

Nella prassi, comunque, la società scissa dovrà rilevare una contrazione del proprio patrimonio netto in uno dei seguenti modi:

- Riducendo il proprio capitale sociale;
- impuntando il trasferimento patrimoniale a diminuzione delle riserve disponibili;
- utilizzando le riserve disponibili, per quanto la capienza lo permette, e per il residuo riducendo sempre il capitale sociale.

1.3.1 – Il processo attuativo e la documentazione prodromica ex-lege

L'*iter* formale di scissione prende il via con l'approvazione del progetto di scissione da parte dell'organo amministrativo di ciascuna delle società coinvolte (scindenda e varie beneficiarie, ad unica esclusione delle beneficiarie neocostituite a seguito del perfezionamento dell'operazione).

La redazione del progetto di scissione è a cura dei vari organi amministrativi e non può essere oggetto di delega a singoli componenti dello stesso o ad un comitato esecutivo.

Il progetto di scissione redatto dagli amministratori costituisce il documento informativo cardine della procedura di scissione e, come tale, la sua redazione è sempre obbligatoria.

Il medesimo può essere redatto in forma libera e comprendere qualsiasi elemento informativo ritenuto utile ai fini della formazione del consenso informato dei soci delle singole società partecipanti che dovranno poi esprimersi.

Tuttavia, la normativa prevede alcuni elementi informativi che necessariamente devono essere previsti nel progetto, pena la sua non idoneità a consentire la successiva deliberazione dei soci sul medesimo (con conseguente invalidità della decisione dei soci assunta sulla base di un progetto di scissione privo di uno o più elementi informativi essenziali).

Gli elementi informativi essenziali del progetto di scissione sono individuati dall'art. 2506-*bis* c.c. che rimanda a sua volta al primo comma art. 2501-*ter* (previsto in tema di fusioni):

- 1- Tipo, denominazione (o ragione sociale), sede delle società partecipanti alla scissione;
- 2- l'atto costitutivo delle (eventuali) nuove società risultanti dalla scissione o di quella scissa, con le eventuali modificazioni derivanti dall'operazione stessa;
- 3- il rapporto di cambio delle azioni o quote, nonché l'eventuale conguaglio in danaro;
- 4- le modalità di assegnazione delle azioni o delle quote delle beneficiarie della scissione o di quella scissa;
- 5- la data dalla quale tali azioni o quote partecipano agli utili;

- 6- la data a decorrere dalla quale le operazioni delle società partecipanti alla scissione hanno efficacia;
- 7- il trattamento eventualmente riservato a particolari categorie di soci e ai possessori di titoli diversi dalle azioni;
- 8- i vantaggi particolari eventualmente proposti a favore dei soggetti cui compete l'amministrazione delle società partecipanti alla scissione.

Ai presenti, il richiamato articolo 2506-*bis*, ne aggiunge due specifici per l'operazione di scissione:

- 9- L'esatta descrizione degli elementi patrimoniali da assegnare a ciascuna delle società beneficiarie, oltre all'eventuale conguaglio in denaro (primo comma);
- 10- i criteri di distribuzione delle azioni o quote delle società beneficiarie (quarto comma) nel caso di scissione non proporzionale.

Il progetto così correttamente predisposto deve essere successivamente portato in approvazione alle rispettive assemblee dei soci. Per garantire un'adeguata pubblicità il medesimo deve essere preventivamente depositato per l'iscrizione nel registro delle imprese almeno 30 giorni antecedenti la data prevista per la prima convocazione dell'assemblea.

Oltre all'appena descritto progetto di scissione, l'art 2501-*septies* stabilisce (per ognuna delle società partecipanti l'operazione) che siano depositati, sempre rispettando le tempistiche appena enunciate, una serie di altri documenti necessari a garantire un'adeguata informazione e contezza ai soci che dovranno successivamente esprimersi sulla scissione progettata.

Tali sono i medesimi già elencati precedentemente in sede di scissioni c.d. "semplificate", ma che a seguire approfondirò.

Per quanto concerne la situazione patrimoniale: il Codice civile (art. 2501-*quater*) stabilisce che debba riferirsi a una data non anteriore di oltre 120 giorni a quella in cui il progetto è stato depositato presso la sede della società. La stessa norma prevede che tale situazione contabile possa essere sostituita dal bilancio dell'ultimo esercizio se questo è stato chiuso non oltre sei mesi prima dalla già richiamata data di deposito o pubblicazione del progetto.

Oltre alla situazione patrimoniale e al progetto di scissione, all'organo amministrativo di ciascuna società è richiesto di predisporre una relazione accompagnatoria di cui all'art. 2506-*ter* c.c.

Di norma predetta relazione accompagnatoria è predisposta "congiuntamente" dagli organi amministrativi di tutte le società partecipanti alla scissione ed è pertanto "unica"; nulla però vieta, in linea di principio, la predisposizione di relazioni accompagnatorie differenziate.

Quest'ultima deve recare le informazioni previste, innanzitutto dall'art. 2501-*quinquies* c.c., in materia di fusioni (la c.d. Relazione degli amministratori), in quanto espressamente richiamato per le scissioni dall'art. 2506-*bis* comma 1 c.c., ovvero:

- Le ragioni giuridiche ed economiche che rendono opportuna la partecipazione all'operazione di scissione nell'interesse della società;
- le modalità con le quali si è pervenuti alla determinazione del rapporto di cambio delle azioni o quote dei soci della società scissa con quelle di ciascuna società beneficiaria.

Inoltre, il richiamato art. 2506-*bis*, aggiunge:

- I criteri di distribuzione delle azioni o quote delle società beneficiarie ai soci della società scissa;
- il valore effettivo del patrimonio netto assegnato alle società beneficiarie e di quello che eventualmente rimane alla scissa;
- la menzione dell'avvenuta predisposizione della Relazione di stima di cui all'art. 2343 c.c. (relazione giurata di un esperto designato dal tribunale), ove prevista, indicandone il Registro delle imprese presso il quale tale è depositata. Quest'ultimo obbligo è imposto dall'art. 2506-*ter*, comma 2, c.c., quando "*la scissione si realizza mediante aumento di capitale con conferimento di beni in natura o di crediti*". La relazione di stima è pertanto necessaria solo nei casi in cui essa sia dovuta ai sensi dell'art. 2501-*sexies*, comma 7, c.c. (scissione di società di persone a favore di beneficiaria società di capitali)³⁰. Nell'ipotesi, invece, di apporto tra società di capitali solo parte della dottrina, peraltro ormai minoritaria, ritiene necessaria la redazione della relazione di stima³¹.

Infine, tra i documenti prodromici previsti *ex-lege* che devono essere redatti e che devono rispettare gli obblighi di pubblicità precedentemente citati si aggiunge la relazione che l'esperto indipendente deve redigere sul rapporto di cambio.

Quest'ultima nelle operazioni di scissione, così come in quelle di fusione (Relazione degli esperti), ha lo scopo di (art. 2501-*sexies* c.c.):

- Riprendere le informazioni che gli amministratori sono tenuti a rendere nella propria relazione in merito al rapporto di cambio, ossia circa il metodo (o metodi) seguiti per la determinazione del rapporto di concambio proposto, i valori risultanti dall'applicazione di ciascuno di essi e le eventuali difficoltà di valutazione riscontrate;
- esprimere un giudizio sull'adeguatezza delle metodologie utilizzate e sulla congruità del risultato in termini di rapporto di cambio.

³⁰ Massima Consiglio Notarile di Milano 17.9.2019 n. 182

³¹ Cfr. Rodorf R., 1990. *Scissione e scorporazione di società*. In "Le società", p. 677

È nel caso in cui la scissione sia di tipo non proporzionale che la Relazione degli esperti risulta di fondamentale importanza fornendo indicazioni anche in merito all'adeguatezza e alla congruità dei criteri in base ai quali l'organo amministrativo della società scissa propone, nel progetto di scissione e nella correlata relazione accompagnatoria, di ripartire le azioni o quote delle società beneficiarie tra i soci della società scissa.

Ciò si evince anche dal fatto che l'art. 2506-ter comma 3 c.c. prevede l'“automatica” esclusione dall'obbligo di predisposizione della relazione unicamente nel caso in cui la scissione sia a favore di *newCo* (e, pertanto, senza concambio) e al tempo stesso "non siano previsti criteri di attribuzione delle azioni o quote diversi da quello proporzionale".

A seguito della predisposizione e messa a disposizione dei soci dei documenti appena citati, trascorsi i 30 giorni previsti dagli obblighi pubblicitari, le assemblee dei soci delle varie società partecipanti sono chiamate ad esprimersi sul progetto di scissione.

La delibera di scissione, come normato dall'art. 2502-bis c.c., deve essere in seguito depositata per l'iscrizione nel registro delle imprese insieme al correlato progetto e gli analoghi documenti allegati: situazione patrimoniale, relazione dell'organo amministrativo e relazione degli esperti. Trascorsi 60 giorni dalla data di effettuazione dell'ultima delle iscrizioni l'operazione può essere attuata mediante la sua formalizzazione nell'atto di scissione.

L'atto in questione deve in ogni caso risultare da atto pubblico, a prescindere dunque dalla veste giuridica della società scissa e delle società beneficiarie e deve essere iscritto negli uffici del Registro delle imprese territorialmente competenti in ragione della sede di ciascuna società partecipante alla scissione.

Il termine entro cui deve avere luogo il procedimento di deposito è fissato in 30 giorni dalla data di stipula dell'atto.

L'iscrizione richiamata normativamente segna il completamento della procedura straordinaria e l'operazione di scissione esplicando tutti i propri effetti reali nei confronti di terzi (e non) può dirsi perfezionata.

1.4 – Algoritmi valutativi e aspetti contabili

Prima di soffermarci sugli aspetti valutativi e contabili che inevitabilmente coinvolgono tutte le operazioni di scissione è necessario soffermarsi sul principio cardine sottostante l'istituto oggetto di studio. Le operazioni di scissione, infatti, sono inequivocabilmente ispirate al principio della neutralità economica dell'operazione stessa. Come espresso in precedenza pur potendosi modificare la composizione qualitativa del patrimonio dei soci della scissa

rappresentato, in questo caso, dalle partecipazioni il valore complessivo reale delle partecipazioni sociali nella titolarità di questi ultimi *post-operazione* dovrà rimanere, in qualsiasi caso, immutato. Principio cardine che conferma come l'operazione di scissione non può mai risolversi in uno spostamento di ricchezza tra i soci della scissa configurandosi, invece, solo come una riorganizzazione dell'investimento. Dovendosi allora escludere che essa possa essere intesa, ed utilizzata, come strumento di scambio.

La neutralità economica dell'intera operazione è garantita dal connubio tra il rapporto di concambio e il criterio di ripartizione (sempre, ovviamente, tra i soci della scissa) delle partecipazioni sociali; per altro verso dagli, solo eventuali, conguagli in denaro scaturenti dall'operazione.

Il rapporto di concambio individua, quindi, quantitativamente e qualitativamente, le azioni/quote delle società beneficiarie che spettano a ciascun socio della scissa relativamente al numero (e alla tipologia) di partecipazioni da essi detenute originariamente in quest'ultima.

L'obiettivo di questo indicatore è il garantire a ciascun socio la ricezione di un ammontare di nuove azioni di valore economicamente equivalente a quelle precedentemente detenute.

La principale conferma, però, del fondamentale principio di neutralità economica dell'operazione è data dalla previsione di eventuali conguagli in denaro, per ultimi citati.

Conguagli che, come previsto dal secondo comma art. 2506 c.c., devono essere circoscritti ad un limite del 10% del valore nominale delle partecipazioni che vengono assegnate in esito all'operazione stessa. Tale strumento è la maggior rappresentazione della neutralità appena citata proprio perché subentra unicamente nel momento in cui non sia possibile conseguire quel categorico equilibrio, sotto il profilo economico, attraverso unicamente il binomio rapporto di concambio-criterio di distribuzione delle partecipazioni.

In altre parole, quindi, l'eventuale conguaglio consente di integrare con denaro l'assegnazione, eventualmente "squilibrata", delle partecipazioni sociali spettanti ai soci della scissa *post-scissione*.

La *ratio* sottostante il limite imposto dal legislatore, nella fattispecie nell'imposizione di un tetto massimo pari a un decimo dell'intero valore, è da ricercare, a sua volta, nella *ratio* associata all'operazione di scissione: lo scopo previsto normativamente per quest'ultima è la riorganizzazione dell'impresa stessa e dell'investimento originario dei soci. Lo strumento del conguaglio in denaro, in assenza di tale misura preventiva, ben potrebbe essere oggetto di abusi da parte di soci che, a differenza degli obiettivi ammessi dal legislatore per questo tipo di operazione hanno come unico scopo il disinvestimento della propria quota.

Inoltre, la norma ha l'obiettivo di scongiurare che il conguaglio possa essere utilizzato intenzionalmente dalla maggioranza come strumento per escludere i soci indesiderati.

Tale limite, quindi, è un'ulteriore modalità con cui il legislatore pensa all'operazione di scissione come forma di riorganizzazione dell'investimento tramite la stessa riorganizzazione dell'impresa collocandola, quindi, nella prospettiva della continuità dell'investimento.

Il principio di neutralità si applica anche sotto il profilo fiscale. La scissione societaria, infatti, è un'operazione fiscalmente neutrale.

La scissione totale o parziale di una società, in altre preesistenti o di nuova costituzione, proprio perché soggiace al principio di neutralità economica non costituisce un realizzo né una distribuzione delle plusvalenze o minusvalenze dei beni delle società, comprese quelle relative alle rimanenze e all'avviamento (art. 173 comma primo del T.U.I.R.).

Allo stesso modo, il cambio delle partecipazioni originarie non comporta l'insorgenza di alcun tipo di reddito in capo ai soci della società scissa, salvo eventuali conguagli in denaro (art. 173 comma terzo del T.U.I.R.).

Per i soggetti IAS/IFRS, il principio di neutralità si applica anche alle scissioni che non rientrano nella disciplina prevista dall'IFRS 3³².

Vista l'importanza che ricopre il rapporto di concambio è necessaria una particolare attenzione, da parte degli organi preposti, nella sua valutazione. Al fine di un calcolo quanto più analitico di quest'ultimo è necessaria un'attenta valutazione dei capitali economici delle società coinvolte.

A causa degli evidenti limiti intrinseci del modello di bilancio, la stima del capitale economico di un'impresa è in genere determinato ricorrendo a specifici metodi di valutazione in grado di considerare le future evoluzioni attese dalla gestione.

I principali, previsti dalla letteratura³³ e adottati nella prassi, si dividono in tre diverse categorie:

- Metodi reddituali
- Metodi finanziari
- Metodi patrimoniali

I metodi reddituali si basano sul principio secondo cui il valore del capitale economico è funzione del reddito potenzialmente ottenibile in futuro. Quanto maggiore sarà la capacità di generare flussi reddituali, tanto più elevato sarà il valore dell'impresa stessa. Il presupposto alla base è che il valore economico dell'impresa dipenda in misura significativa (anche se non totale) dalle intrinseche capacità reddituali prospettive.

I metodi finanziari si fondano, invece, sull'idea che il valore del capitale economico è definito dal valore attuale dei flussi di cassa prospettivi prelevabili, ossia dalle capacità di rispondere

³² Interpello Agenzia delle Entrate 9.1.2019 n. 2

³³ Potito L., 2016. *Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese*. Torino: Giappichelli

alle aspettative di remunerazione di un generico investitore. La diffusione di questa tipologia di metodi trova giustificazione proprio nel fatto che l'impresa viene equiparata, in tutto e per tutto, ad un investimento finanziario, il cui valore dipende dalla potenzialità di produrre flussi di cassa in futuro. Comparazione che risulta efficace e sensata quanto più si associa ad un'operazione straordinaria che, come visto, è pensata per permettere, tra le altre cose, una rimodulazione dell'investimento dei soci. È evidente che se i flussi di cassa prospettici prelevabili dovessero essere equivalenti ai risultati economici attesi (flussi di reddito); i metodi finanziari porterebbero a dei risultati, e quindi a delle valutazioni, del tutto uguali a quelle conseguibili con i metodi reddituali. Caso, comunque, altamente improbabile.

I metodi patrimoniali, infine, si discostano particolarmente dai precedenti in quanto basano la propria efficacia sul, di più semplice comprensione, principio secondo cui il valore del capitale economico di un'impresa è frutto semplicemente della somma dei valori reali dei beni ad essa ascrivibili. Il valore economico dell'azienda è frutto di un'attenta valutazione del proprio patrimonio aziendale. La somma algebrica del patrimonio netto rivalutato consente di ottenere la stima del relativo valore economico. Se da un lato questi metodi hanno il vantaggio di essere di semplice utilizzo, dall'altro hanno numerosi svantaggi dovuti ai loro numerosi limiti. Quest'ultimi giustificano il loro scarso utilizzo nella prassi, tranne per determinati categorici casi (si pensi al caso di società immobiliare o di *holding*).

In aggiunta alle tre categorie principali troviamo un'ulteriore categoria residuale che raccoglie quei metodi di larga diffusione e utilizzo che non rientrano negli standard dettati dalle categorie. Tra questi i più importanti sono i metodi c.d. "*misti*" e i metodi multipli di mercato.

Per una corretta definizione del rapporto di concambio è necessario, però, definire non solo il valore economico delle società coinvolte, ma soprattutto stabilire quanto ciascuna di esse vale in rapporto alle altre. Il valore delle imprese in sé, quindi, è fondamentale per il valutare in che rapporto stanno i rispettivi capitali economici.

Per questo, nella determinazione del capitale economico delle aziende, è opportuno che prevalgano principi prudenziali nelle stime dei flussi attesi e dei tassi di attualizzazione utilizzati e soprattutto che si tenga conto di criteri omogenei di valutazione per tutte le imprese coinvolte. Utilizzare tipologie e metodi divergenti per la valutazione di imprese renderebbe la stima dei rapporti relativi troppo difficoltosa e non sufficientemente affidabile; il che renderebbe la definizione non prudente.

Nelle operazioni di scissione non è presente unicamente la valutazione dei capitali economici delle società coinvolte, passaggio prodromico necessario alla definizione del rapporto di

concambio, ma risulta necessaria anche la valutazione del patrimonio effettivo (o parti di esso) che viene assegnato a ciascuna società beneficiaria. Tale requisito, richiesto anche dalla normativa, è fondamentale ai fini della delimitazione della responsabilità fra le società coinvolte nell'operazione. L'art. 2506-*quater* ultimo comma illustra come “*ciascuna società è solidalmente responsabile, nei limiti del valore effettivo del patrimonio netto ad essa assegnato o rimasto, dei debiti della società scissa non soddisfatti dalla società cui fanno carico*”. La stima dei valori economici delle frazioni in cui viene suddiviso il patrimonio trasferito è imprescindibile per la delimitazione delle responsabilità.

L'obiettivo della norma è quello di garantire i terzi in ordine al fatto che tutti i debiti risultanti *ante* scissione continuino ad essere garantiti dall'intero patrimonio che esisteva in capo alla scissa (a prescindere dalla società cui ciascun singolo debito è stato ricondotto *post* scissione), ma al tempo stesso garantire ciascuna società partecipante alla scissione (tutte le beneficiarie e, in caso di scissione parziale, anche la scissa) che, per le passività che dal progetto di scissione risultano espressamente imputate ad altra società, la solidarietà di regresso è comunque limitata alla parte di quell'originario patrimonio che è stato ad essa assegnato (o rimasto in capo alla scissa, nel caso di scissione parziale).³⁴

Aspetto quest'ultimo che caratterizza, ancora una volta, la scissione dalle altre operazioni straordinarie come la fusione a cui il più delle volte, anche normativamente disquisendo, si fa riferimento. In virtù di questa sostanziale differenza relativamente ai calcoli di stima del valore economico è necessario considerare due peculiari aspetti di fondamentale importanza; entrambi riferibili al principio di coerenza.

Proprio riferendosi alla responsabilità solidale sui debiti della scissa risulta necessaria la presenza di una coerenza valutativa tra i diversi rami (frazioni) in cui si divide la scissa e che vengono successivamente assegnati alle società beneficiarie. Intrinsecamente sarà poi necessario mantenere questa coerenza anche tra il ramo (frazione) aziendale assegnato e la società beneficiaria stessa.

È facile comprendere come, ai fini della determinazione di un preciso rapporto di cambio, nelle scissioni che prevedono società beneficiarie esistenti *ex-ante* (e non, quindi, neocostituite), risulta necessaria una stima del valore economico di queste ultime *ante* operazione.

Come indicato dall'art. 2504-*bis* comma 4 c.c., nell'ambito di un'operazione di scissione ogni società beneficiaria deve iscrivere le attività e le passività ricevute dalla società scissa basandosi

³⁴ Zanetti E., 2022. *Valutazione specifica del patrimonio di scissione per la responsabilità solidale*. Eutekne.info

sui valori contabili di chiusura della stessa. Da tale iscrizione di attività e passività può derivare, in capo alle società beneficiarie, l'emersione di c.d. "differenze contabili" che si dividono in:

- Differenze di annullamento
- Differenze da concambio

Le prime derivano dall'annullamento di eventuali partecipazioni possedute dalla beneficiaria (nei casi di scissione inversa) nei confronti della scissa:

- Il disavanzo (da annullamento) esprime il maggior valore contabile della partecipazione annullata a seguito dell'operazione, rispetto alla corrispondente quota della parte del patrimonio netto contabile della società scissa che viene assegnato alla beneficiaria;
- l'avanzo (da annullamento), invece, esprime il minor valore contabile della partecipazione annullata per effetto della scissione, rispetto alla corrispondente quota della parte del patrimonio netto contabile della società scissa che viene assegnato alla beneficiaria.

Contabilmente ragionando qualora il disavanzo da annullamento rappresenti effettivamente, nella contabilità della beneficiaria, plusvalori latenti (su singoli beni o come avviamento) nella contabilità della scissa, è prevista la sua contabilizzazione secondo normativa secondo quanto previsto dall'art. 2504-*bis* c.c., imputandolo, in primis ad incremento di valore dei singoli elementi patrimoniali attivi della società scissa ricevuti dalla beneficiaria (o a decremento di elementi patrimoniali passivi, anche se con minor frequenza), e, per la differenza (se presente), ad avviamento.

Qualora, invece, il medesimo disavanzo non sia riconducibile ad avviamento o a plusvalori latenti, come nel caso precedente, lo stesso va imputato tra i componenti negativi di Conto economico della beneficiaria. Alternativamente, nei casi in cui si ritenga più corretta l'eliminazione di tale posta con apposita riduzione del patrimonio netto, nel predisporre un bilancio corretto, chiaro e trasparente, è possibile effettuare tale operazione contabile compensando il disavanzo con una o più voci disponibili del patrimonio netto; nella misura in cui non fosse possibile l'appena menzionata compensazione, mediante iscrizione del disavanzo nel patrimonio netto (con segno negativo).

Per quanto riguarda l'avanzo da annullamento se il presente deriva dal "buon affare" realizzato dalla beneficiaria in sede di acquisizione della partecipazione, lo stesso va contabilizzato quale voce di patrimonio netto.

Se, contrariamente, l'avanzo da annullamento non può essere ricondotto a questa fattispecie, lo stesso potrà essere imputato dove possibile, a decremento del valore contabile degli elementi dell'attivo (o a incremento del valore contabile degli elementi del passivo) trasferiti alla società

beneficiaria; oppure, in alternativa, nel passivo dello Stato patrimoniale della beneficiaria, tra i fondi svalutazione o i fondi rischi.

Le differenze da concambio, aspetti molto più complessi, hanno origine in funzione della variazione del capitale sociale della società beneficiaria a seguito della scissione, dando origine, alternativamente:

- Al disavanzo (da concambio); esprime il minor valore netto contabile trasferito dalla società scissa alla società beneficiaria rispetto all'aumento di capitale che quest'ultima delibera al fine di consentire l'emissione di nuove azioni o quote destinate ai soci della scissa, in modo conforme rispetto al rapporto di cambio determinato *inter-procedura* di scissione;
- all'avanzo (da concambio), specularmente, esprime il maggiore valore netto contabile trasferito dalla società scissa alla società beneficiaria rispetto all'aumento di capitale che quest'ultima delibera al fine di consentire l'emissione di nuove azioni o quote ai soci della scissa, sempre conformemente al rapporto di cambio delle azioni o quote determinato.

Contabilmente parlando il disavanzo di questo tipo segue la procedura prevista dal già richiamato art. 2504-*bis* c.c. prevista per la contabilizzazione degli eventuali disavanzi da annullamento.

Una differenza viene riscontrata, invece, nella procedura contabile qualora, a seguito di un'operazione di scissione dovesse manifestarsi un avanzo da concambio. In questo caso, contrariamente a quanto previsto per l'avanzo da annullamento, non è prevista una distinzione tra operazione di "buon affare" o meno, esso deve essere iscritto in una apposita voce del patrimonio netto della beneficiaria.

Altro aspetto importante per la corretta contabilizzazione di un'operazione di scissione è il momento da cui rendere efficaci i c.d. *effetti obbligatori* (o *convenzionali*)³⁵ della scissione. Come sappiamo, infatti, gli effetti reali della scissione decorrono indissolubilmente nei confronti dei terzi (e non) dall'ultima delle iscrizioni dell'atto di scissione. Per gli obblighi "contabili" viene prevista, invece, la possibilità della retrodatazione (e analogo postdatazione, anche se poco diffusa nella prassi). Con la retrodatazione è possibile, quindi, far decorrere alcuni effetti da una data anteriore rispetto quella in cui l'operazione può dirsi perfezionata.

³⁵ Mancin M., 2020. *Le operazioni straordinarie d'impresa*. Varese: Giuffrè, p.132

Si pensi al caso di una scissione conclusasi in corso d'esercizio in cui, in mancanza di retrodatazione, ciascuna società partecipante sarebbe tenuta ad una serie di complessi adempimenti quali: l'assestamento dei conti, la determinazione del risultato *infra*-esercizio e il conseguente calcolo tassativo del carico fiscale.

La retrodatazione produce sotto questo punto di vista indubbi benefici, soprattutto se la data identificata sia fatta coincidere con quella di inizio esercizio; in questo caso nessuno degli adempimenti sopracitati dovrà essere svolto dalla società scissa né dalle società beneficiarie.

È di fondamentale importanza sottolineare come nell'operazione di scissione gli effetti contabili della retroattività devono essere considerati per ciascuna beneficiaria e, quindi, limitatamente al risultato economico dell'azienda assegnato tramite l'operazione.

In conclusione, come affermato dall'OIC 4, tenendo conto delle disposizioni tributarie dell'art. 173 T.U.I.R. che hanno in concreto anche un'efficacia sul piano del diritto societario, e circoscrivono dunque il campo di applicazione delle norme dell'art. 2506-*quater*, comma 1 c.c. (decorrenza degli effetti reali della scissione), si perviene alle seguenti conclusioni:

- La retrodatazione non è possibile nella scissione parziale, in quanto la scissa rimane in vita e deve predisporre un bilancio ed una dichiarazione dei redditi per l'esercizio nel quale si verificano gli effetti reali della scissione;
- la retrodatazione non opera se non vi è coincidenza fra le data di chiusura dell'ultimo esercizio della scissa e delle beneficiarie preesistenti ed è dubbio se possa operare in presenza di beneficiarie neocostituite, che alla data alla quale si fa risalire l'effetto contabile e fiscale non sono state ancora costituite;
- In base all'ultimo periodo dell'art. 173, comma 11, del T.U.I.R., la data cui può farsi risalire l'effetto contabile e fiscale è quella di apertura dell'esercizio in cui si completa il procedimento di scissione.

Anche se, su quest'ultimo punto, si è espresso il Consiglio Notarile di Milano nel 2020 affermando come: *“la retrodatazione degli effetti contabili della fusione e della scissione, consentita rispettivamente dall'art. 2504-bis e dall'art. 2506-quarter c.c., incontra il solo limite dell'avvenuta approvazione, ovvero della scadenza dei termini per l'approvazione, del bilancio (anche di una sola delle società partecipanti alla fusione o alla scissione) dell'esercizio nel quale si vuol far ricadere la data di decorrenza degli effetti contabili.*

È quindi possibile retrodatare gli effetti contabili della fusione e della scissione a una data che ricada in un esercizio già chiuso, purché non sia ancora stato approvato il relativo bilancio o non siano scaduti i termini per la relativa approvazione”³⁶.

³⁶ Consiglio Notarile di Milano, Massima n°192, 17 Novembre 2020

CAPITOLO 2 – LA SCISSIONE DI IMPIANTI AGNO S.R.L. A BENEFICIO DI VIACQUA S.P.A.

2.1 – Le società pubbliche

2.1.1 – La società pubblica e il servizio pubblico

Per “società pubbliche” s’intende comunemente lo scenario riferibile alle società per azioni (S.p.a), più raramente S.r.l., partecipate direttamente o indirettamente dallo Stato, dalle regioni o dagli enti locali territoriali. La partecipazione pubblica non muta la natura, di per sé privatistica, dell’ente societario.

Ad oggi spesso si dice che lo Stato possiede la personalità giuridica. Sul piano internazionale non c’è dubbio che esso agisca come “individuo indipendente”; su piano nazionale, invece, lo Stato opera tramite i propri enti o i suoi organi.

Massimo Severo Giannini definisce esaustivamente lo Stato come “*un’organizzazione disaggregata*” ovvero come “*un congiunto organizzato di amministrazioni diverse*”.

Accanto allo Stato, per l’appunto, esistono numerosi ed eterogenei enti pubblici, come Regioni, Province e Comuni, tutti dotati di propria personalità giuridica.

Possiamo definire gli enti pubblici come “*quegli apparati costituiti dalle comunità per il perseguimento dei propri fini, i quali sono riconosciuti come persone giuridiche o comunque come soggetti giuridici*”³⁷.

Gli enti pubblici sono istituiti con legge per il soddisfacimento di bisogni ritenuti collettivi. Nel momento in cui il loro soddisfacimento viene ritenuto essenziale, relativamente ad una determinata comunità, si possono definire interessi pubblici.

Al fine di offrire un'esauriente definizione di “società pubblica” risulta pertanto necessario preventivamente porre l’attenzione sui servizi pubblici.

Ad oggi non esiste una definizione univoca e condivisa di servizio pubblico; ne esistono, piuttosto, di diverse (dottrinali e giurisprudenziali). Autorevole dottrina afferma che “*la definizione della nozione di servizio pubblico è una delle imprese più ingrate*”³⁸, classificando detta nozione come tra quelle più “*tormentate*”³⁹. Alcuni autori perfino credono che ricercare la definizione giuridica di “servizio pubblico” sia forse inutile⁴⁰.

³⁷ Bin R. e Pitruzzella G., 2020. *Diritto Pubblico*. Torino: Giappichelli Editore, p. 20

³⁸ Palligiano G., 2009. *La riforma dei servizi pubblici locali di rilevanza economica*. In “Atti del convegno”, Vallo della Lucania, p.3

³⁹ Cattaneo S., 1990. *Servizi Pubblici*. Enc. del diritto, XLII, Milano

⁴⁰ Merusi F., 1970. *Servizio Pubblico*. Nov. Dig., XVII, Torino, pp. 215 ss.

Normativamente pare, quindi, non esistere una rappresentazione chiara e puntuale a riguardo. In questo senso la causa potrebbe e dovrebbe essere ricercata nella costante e rapida evoluzione dei bisogni collettivi da soddisfare cosicché, per il nostro legislatore, soffermarsi sulla definizione dei *drivers* sottostanti risulterebbe un onere irrealizzabile.

L'analisi del sostantivo ci induce ad affermare che un servizio pubblico è tale, se soddisfa necessariamente un bisogno; se quest'ultimo è qualificabile come collettivo, va da sé che il servizio possa definirsi pubblico. Pubblico, quindi, nell'accezione che mira al soddisfacimento di un bisogno effettivo della collettività.

Il concetto di servizio pubblico deriva dalle storiche nozioni di servizi di interesse generale e di servizi di interesse economico generale nati primordialmente nel diritto europeo e successivamente armonizzati nel nostro ordinamento nazionale.

I servizi di interesse generale designano attività soggette a obblighi specifici di servizio pubblico in quanto considerate di interesse generale per la collettività. In questa macrocategoria rientrano sia attività di servizio non economico sia servizi di interesse economico generale.

Quest'ultimi (S.I.E.G) sono suscettibili di erogazione a fronte del pagamento di un corrispettivo, ma che il mercato non offrirebbe alle medesime condizioni richieste dai poteri pubblici controllanti. Conseguentemente risulta necessario un intervento statale che potrà perfino derogare i principi della concorrenza fino al punto estremo di attribuzione al soggetto incaricato del diritto di esclusiva nell'erogazione di detto servizio.

Per gli economisti queste sono situazioni particolari in cui si ritiene, accademicamente disquisendo, esista un "fallimento di mercato". Quest'ultimo (il mercato), in assenza di intervento pubblico, non assicurerebbe il servizio alle condizioni richieste dai pubblici poteri, oppure perché esiste una condizione di monopolio naturale. Bisogna aggiungere, inoltre, che le attività coperte dai Servizi di Interesse Economico Generale normalmente riguardano il soddisfacimento di bisogni essenziali per le persone, cui spesso corrispondono diritti fondamentali (si pensi alle forniture di acqua e gas, il trasporto pubblico locale e alla raccolta dei rifiuti).

Residua ora da definire l'accezione "locale" attribuibile al servizio pubblico in quanto detta perimetrazione territoriale conserva sensibili differenze rispetto al contesto nazionale.

Al riguardo è importante richiamare l'art. 112 del Testo Unico degli Enti Locali il quale identifica in questi ultimi i soggetti incaricati di provvedere alla gestione "*delle attività rivolte a realizzare fini sociali e a promuovere lo sviluppo economico e civile delle comunità locali*"⁴¹.

⁴¹ D.lgs. 18 agosto 2000, n.267, art. 112

Il servizio pubblico locale, quindi, può essere definito tale quanto preordinato al soddisfacimento di un bisogno collettivo riferibile alla comunità locale dove si manifesta quest'ultimo.

Tornando al tema delle società pubbliche bisogna necessariamente distinguere i diversi momenti di assunzione del servizio pubblico dalla gestione del medesimo⁴².

La prima fase compete, come detto, all'autorità pubblica ed è conseguente alla valutazione dell'essenzialità del bisogno da soddisfare⁴³.

La seconda, ovvero il successivo momento gestorio, riguarda le modalità attraverso cui tale servizio pubblico viene erogato.

In sintesi, si può quindi affermare che la società pubblica s'identifica nel soggetto giuridico – pubblico, ma esterno alla pubblica amministrazione – che oggi eroga, principalmente, specifiche prestazioni (servizi pubblici di rilevanza economica) finalizzate al soddisfacimento di bisogni pubblici locali, talvolta di profilo essenziale come indicato in precedenza.

2.1.2 – L'evoluzione normativa

Il primo disegno di legge riferibile ai servizi pubblici locali risale ad inizio Novecento e veniva presentato dall'allora ministro dell'interno Giovanni Giolitti con la legge n. 103 del 29 marzo 1903. Il presupposto di tale normativa constava nel tentare di dare una risposta efficace alla crescente intensificazione della vita urbana e alla moltiplicazione dei bisogni collettivi⁴⁴.

Di stampo anglosassone con la riforma Giolitti sarebbero nate le aziende c.d. “speciali” le quali, pur avendo bilanci separati dall'ente locale di riferimento, riversavano utili e perdite nelle casse comunali. I patrimoni dell'azienda e dell'ente non erano, cioè, né giuridicamente né fattualmente separati. Tali nuovi soggetti giuridici potevano gestire una serie di servizi pubblici locali ben definiti con una tassativa elencazione che, nel tempo, avrebbe rappresentato una limitazione all'evoluzione naturale di detti nuovi attori del sistema visto il frequente e rapido cambiamento nei servizi pubblici⁴⁵.

La Riforma Giolitti, inoltre, è nata con lo scopo di favorire quelle che oggi vengono definite “economie di scala” e “sinergie produttive” prevedendo, tra le altre, anche la possibilità di costituzione di aggregazioni volontarie (c.d. “consorzi”) di enti locali.

⁴² Marino I., 1986. *Servizi pubblici e sistema autonomistico*. Giuffrè

⁴³ Palligiano G., 2009. *La riforma dei servizi pubblici locali di rilevanza economica*. In “Atti del convegno”, Vallo della Lucania, p.6

⁴⁴ Palligiano G., 2009. *La riforma dei servizi pubblici locali di rilevanza economica*. In “Atti del convegno”, Vallo della Lucania, p.12

⁴⁵ Cfr. Palligiano G., 2009. *La riforma dei servizi pubblici locali di rilevanza economica*. In “Atti del convegno”, Vallo della Lucania, p.12

Era quindi possibile anche associarsi, quando l'azienda "speciale" mono-comunale, secondo profili di economicità implicita, non era sostenibile *stand-alone*. Tale previsione normativa, se contestualizzata in quel periodo storico (primi anni del Novecento), pare assolutamente significativa.

Il Regio decreto n. 2578 del 15 ottobre 1925 esplicita, invece, le diverse modalità con la quale potevano essere gestiti i servizi pubblici locali:

- La gestione diretta a cura del comune stesso (la c.d. *gestione in economia*);
- la gestione indiretta dell'ente locale tramite la costituzione di un'azienda speciale;
- la concessione a terzi.

Tale provvedimento definì come la capacità dell'azienda speciale di compiere atti e negozi giuridici in autonomia, nonostante l'assenza di una vera e propria personalità giuridica propria faceva sì che per gli atti compiuti, e correlate passività generate, rispondesse comunque l'ente locale di riferimento dovendovi rispondere, in maniera solidale, anche con il proprio patrimonio.

Il decreto ha consentito, inoltre, anche alle provincie di assumere la gestione di taluni servizi pubblici locali e ha autorizzato il Governo di allora a riunire in un Testo Unico l'intera disciplina della materia.

Quest'ultimo, però, risulterà efficace solamente 50 anni più tardi con l'emanazione del d.p.r. n. 902 di ottobre 1986.

L'8 giugno 1990 veniva pubblicata la l. 142 che avrebbe rappresentato un'autentica rivoluzione sotto il profilo del servizio pubblico locale. Il concetto di servizio pubblico locale risultava, grazie a tale legge, dotato del requisito della dinamicità perdendo lo storico connotato della tipicità del passato. Si iniziavano a consolidare, a riguardo di tali servizi, i concetti di efficienza ed economicità della gestione e ciò al fine di tutelare gli enti locali che proseguivano nel percorso di esternalizzazione iniziato nel recente passato.

Un elemento portante di questa ondata innovativa portata da questa legge, pubblicata solamente 34 anni fa, è rappresentato dalla diversificazione in due categorie dei servizi pubblici locali: quelli dotati di "rilevanza imprenditoriale" e quelli priva di essa.

Il termine "rilevanza imprenditoriale" induce a riflettere sui principi della redditività aziendale e sulle regole concorrenziali del mercato, separando le attività finalizzate al soddisfacimento di bisogni di maggior rilievo sociale.

La legge in questione, comunque, aggiungeva ulteriori modalità gestorie dei pubblici servizi locali rispetto a quelle previste oltre 60 anni prima dal Regio decreto.

Esse sono rappresentate da:

- L'azienda speciale, attualizzando e rendendo maggiormente sistemici i principi fondanti del passato;
- la società per azioni a prevalente capitale pubblico;
- l'istituzione;
- l'unione tra enti locali.

Gli enti locali erano liberi di poter scegliere la tipologia gestoria che maggiormente sembrasse adeguata a propri fini istituzionali, ma generalmente:

La gestione in economia era la più adatta se il servizio da erogare fosse stato di modeste dimensioni, anche se non di rilevanza imprenditoriale.

La concessione a terzi veniva utilizzata maggiormente quando le tecnologie, i capitali e le professionalità richieste per l'erogazione del servizio dovevano essere ricercate all'esterno dell'ente locale di riferimento.

L'azienda speciale veniva costituita per la gestione di servizi pubblici a rilevanza imprenditoriale, dove l'esternalizzazione dall'ente pubblico di riferimento doveva garantire, nel complesso, un maggior grado di managerialità al sistema.

La società per azioni a prevalente capitale pubblico risultava essere lo strumento maggiormente adeguato per coinvolgere il soggetto privato, quindi maggiormente professionalizzato e patrimonialmente dotato nella gestione del servizio. Tale soggetto, come normale società per azioni, era sottoposto alle ordinarie regole di diritto comune. Proprio per tale ragione la scelta della S.p.a. poteva risultare uno strumento sproporzionato rispetto alla dimensione media delle realtà locali. Non è un caso, infatti, che la stessa l. n. 142 del 1990 identificava come elemento cardine del sistema la semplice società di capitali (non specificando, quindi, la società per azioni), ricomprendendo così anche le società a responsabilità limitata probabilmente più adatte, sotto questo punto di vista⁴⁶.

Anche se è solamente con la l. n. 127 del 1997 (detta legge "Bassanini") ad essere previsto normativamente che gli enti locali, per la gestione di servizi pubblici locali, potevano costituire sia società per azioni sia società a responsabilità limitata.

Interessante sottolineare come, ancor prima dell'emanazione del provvedimento citato, sul territorio nazionale esistevano già 23 società a responsabilità limitata⁴⁷.

⁴⁶ Cfr. Barresi R.G., 1997. *Costituzione di società mista in forma diversa dalla S.p.a.* In consiglio nazionale del notariato: studio n. 1930, p. 553; Cavazzuti F., 1991. *Forme societarie, intervento pubblico locale e "privatizzazione dei servizi": prime considerazioni sulla nuova disciplina delle autonomie locali.* In Giur. It., IV, pp. 248 ss.; Nicotra M., 1997. *L'oggetto sociale delle società di capitali a partecipazione comunale: servizio pubblico o attività imprenditoriale?* In "Rivista del notariato", pp. 203 ss.; Resta D., 1995. *Il ricorso alla SpA per la gestione dei pubblici servizi da parte degli enti locali.* In Cons. Stato, II, p. 1680

⁴⁷ Cabras G., 1996. *Società a partecipazione comunale solo in forma azionaria?* In "Società", p. 1294

L'istituzione, infine, veniva utilizzata per la gestione di servizi pubblici locali a rilevanza non imprenditoriale.

Esisteva, inoltre, un ulteriore “strumento” in casi estremi ed era rappresentato dall'unione tra Comuni che consentiva all'ente locale in emergenza di aggregarsi, tramite l'istituto della “convenzione”, ad altre amministrazioni pubbliche territoriali per la gestione di alcuni servizi. Infine, è necessario riconoscere alla presente legge il contributo (anche se non ancora decisivo) nello scindere il significato di “servizio” da quello di “funzione”. Come detto il servizio pubblico locale soddisfaceva un bisogno collettivo e socialmente rilevante per la comunità, mentre la funzione pubblica era ben altro⁴⁸.

Un focus risulta necessario sull'azienda speciale *post-riforma*: era finalmente dotata di personalità giuridica, pur restando soggetto strumentale all'ente locale di riferimento.

In ragione di ciò aveva un proprio statuto e gestiva con autonomia la propria attività imprenditoriale. Il capitale, ovvero il patrimonio aziendale, era finalmente separato da quello dell'ente locale. Gli organi dell'azienda speciale seguivano quelli di un'ordinaria impresa ed erano definiti in: consiglio di amministrazione, presidente e direttore.

Le società di capitali di diritto comune, introdotte dalla legge in questione, saranno modificate due anni dopo dall'art. 12 comma 1, della l. n. 498 del 1992 che eliminerà il vincolo della partecipazione pubblica maggioritaria in società, cosicché gli enti locali, previa celebrazione di apposita procedura ad evidenza pubblica finalizzata ad individuare il socio privato, potevano partecipare al capitale sociali quali soci di minoranza. La suddetta veniva definita da alcuni come una “privatizzazione sostanziale”⁴⁹; nel senso che, così facendo, il soggetto pubblico cessava di esercitare direttamente l'attività dismettendola in favore di soggetti privati⁵⁰.

Tale fattispecie viene ripresa dal d.p.r. n. 533 del 1996 che stabiliva alcuni requisiti ai quali le società a partecipazione pubblica minoritaria dovevano sottostare:

- Capitale sociale minimo pari ad un miliardo di lire (c.a. 0,5 milioni di euro);
- partecipazione dell'ente locale non inferiore al venti per cento;
- individuazione del relativo socio privato tramite procedura ad evidenza pubblica, molto simile all'appalto-concorso. Procedura quest'ultima nella quale i concorrenti redigono

⁴⁸ Palligiano G., 2009. *La Riforma dei servizi pubblici locali di rilevanza economica*. In “Atti del convegno”, Vallo della Lucania, p.17

⁴⁹ Irti N. 1993. *Dall'ente pubblico economico alla società per azioni*. In “Rivista Soc.”, I, p.473; Nicotra M., 1997. *L'oggetto sociale delle società di capitali a partecipazione comunale: servizio pubblico o attività imprenditoriale?*. In “Rivista notariato”, p. 205

⁵⁰ Ruotolo A., 1998. *Società a partecipazione pubblica locale e legge Bassanini-bis*. Studio n.1930 del Consiglio Nazionale del Notariato, p. 2

un progetto operativo riferibile, per la maggiore, ad un'opera da costruire o a un servizio da affidare, rendendosi disponibili a realizzare il medesimo indicando specifiche modalità gestorie e i corrispettivi applicati.

Il d.lgs. n. 267 del 2000 (il Testo Unico degli Enti Locali) ribadiva come, nel caso di costituzione di società di capitali a partecipazione pubblica solo parziale, il socio privato dovesse essere individuato tramite procedura ad evidenza pubblica, ispirata da principi di trasparenza dell'azione amministrativa e di *par condicio* dei concorrenti.

La nota sentenza “Teckal” del 18 novembre 1999 della Corte di Giustizia europea avrebbe introdotto una nuova legittimazione nell'affidamento di un servizio senza la preventiva procedura ad evidenza pubblica appena descritta: l'affidamento *in house providing*, al quale si doveva ricorrere nel caso in cui l'ente locale affidante esercitasse un controllo analogo sul soggetto affidatario. Essendo assente qualsivoglia rapporto di terzietà, non sarebbe stato violato alcun principio di concorrenza, cosicché l'affidamento risultava pienamente legittimo. La violazione della procedura ad evidenza pubblica sopracitata non sussisterebbe proprio perché tale fattispecie non si configura in forza del fatto che l'affidatario non è soggetto “estraneo” all'ente pubblico di riferimento.

Sulla scia di detta sentenza sarebbe in futuro intervenuta la legge finanziaria del 2002 (l. n. 448 del 2001 – art. 35) che avrebbe avuto il merito di sancire la necessità di separare la gestione delle reti dall'erogazione del servizio, in quanto la proprietà delle prime poteva generare un elemento discriminante (e difficilmente superabile) per l'affidamento della gestione del secondo; tale provvedimento, cioè, chiariva come lo strumento principe per l'affidamento di un servizio pubblico locale doveva essere esclusivamente quello della procedura ad evidenza pubblica.

Veniva quindi pubblicato il d.l. n. 269 del 30 settembre 2003, il quale, principalmente, nell'evidenziare le modalità gestorie consentite per il governo di un servizio pubblico locale, evidenziava la possibilità dell'affidamento diretto *in house providing*.

L'affidamento di questo tipo era previsto per le sole società a capitale interamente pubblico, a condizione che gli enti pubblici titolari esercitassero sulla società di riferimento un “controllo analogo” a quello esercitato sui propri servizi e che la società realizzasse la maggior parte della propria attività con i soci pubblici controllanti⁵¹.

Tale provvedimento ha contribuito senza ombra di dubbio all'evoluzione del sistema fornendo una nuova definizione di servizio pubblico di rilevanza economica (valorizzandone i principi

⁵¹ Sentenza Corte di Giustizia Europea 18 novembre 1999, V Sezione, Causa C-107/98 (Teckal)

del profitto e delle logiche di mercato) e definendo l'opzione per l'ente pubblico locale proprietario di infrastrutture dedicate all'erogazione di un servizio pubblico di conferire tali cespiti produttivi in una società a capitale interamente pubblico.

Si giunge così ad un momento storico importante in cui la sintesi degli elementi cardine può essere la seguente:

- La possibilità di affidamento diretto ad una società a totale capitale pubblico tramite l'*in house providing*
- L'assunto relativo alla necessaria separazione delle reti dall'erogazione del servizio finalizzato ad una maggiore economicità della gestione nonché dell'individuazione del miglior gestore
- La conseguente possibilità di costituire le società pubbliche patrimoniali
- La definizione di servizio a rilevanza economica
- La legittimità della società di capitali a partecipazione pubblica minoritaria

Il d.l. n. 223 del 4 luglio 2006 (il c.d. "decreto Bersani") istituisce le società "strumentali" che avrebbero operato per la produzione di beni e servizi funzionali alle attività legate agli enti territoriali soci. Sono società a capitale interamente pubblico o misto con oggetto sociale esclusivo e operano esclusivamente con gli enti partecipanti nel contesto del territorio di riferimento degli stessi. Taluni autori ritengono che il servizio strumentale sia definibile come "intermedio"⁵², mentre il servizio pubblico locale sarebbe, invece, qualificabile come "finale", in quanto avrebbe soddisfatto direttamente le esigenze della collettività amministrata.

Il servizio "strumentale" è "*un'attività finalizzata a sostenere la migliore realizzazione degli scopi istituzionali dell'amministrazione locale*"⁵³.

La legge finanziaria del 2008 (l. n. 244 del 2007) ha stabilito che gli enti locali non potessero né costituire né possedere partecipazioni in società aventi per oggetto la produzione di beni e servizi non strettamente necessari o correlati al perseguimento delle proprie finalità istituzionali. Anticipando, di fatto, quanto si sarebbe detto e deciso qualche anno dopo⁵⁴. Il dettato normativo prevedeva la dismissione entro trentasei mesi delle partecipazioni considerate così illegittime, stabilendo che le eventuali alienazioni dovevano avvenire nel rispetto di principi di trasparenza dell'azione amministrativa e di *par condicio dei competitors*.

⁵² Fontana F., 2014. *Le società partecipate dagli enti locali*. In "Atti ODEC", p. 15

⁵³ Morzenti Pellegrini R., 2013. *Le società di gestione dei servizi pubblici locali: lo stato dell'arte, gli affidamenti, le responsabilità per gli organi di amministrazione e controllo*. In "Atti del convegno", p. 16

⁵⁴ Cfr. Cottarelli C., (Commissario Straordinario per la revisione della spesa), 2014. *Proposte per una revisione della spesa pubblica (2014-2016)*. pp. 66 ss.

Il d.l. n. 112 del 2008, poi modificato dal d.p.r. 18 luglio 2011 n. 113, avrebbe comportato un significativo “cambio di rotta” sulla procedura di affidamento dei servizi pubblici locali.

L’ordinarietà diveniva la procedura competitiva ad evidenza pubblica e l’affidamento a società mista presupponeva la gara “a doppio oggetto” avente l’effetto correlato sia dell’individuazione del socio sia dell’affidamento del servizio; anche in tal caso, quindi, sarebbe risultata necessaria una procedura competitiva.

L’affidamento *in house providing*, infine, veniva considerato un percorso residuale da adottarsi unicamente in situazioni eccezionali.

Il d.l. n. 78 del 2010, convertito con modificazioni dalla legge 30 luglio 2010, n. 122, mirava ai seguenti obiettivi:

- Contenimento della spesa
- Migliore gestione delle risorse pubbliche
- Ridimensionamento delle partecipazioni societarie detenute dai comuni di minori dimensioni

Proprio in quest’ottica, ora, i comuni con popolazione inferiore ai 30.000 abitanti non potevano costituire nuove società, avrebbero dovuto mettere in liquidazione le società già costituite oppure cedere le partecipazioni in queste detenute. La mira al controllo del contenimento della spesa ha portato all’introduzione di specifici limiti al finanziamento delle società partecipate in perdita, fatte salve eventuali gestioni di servizi di pubblico interesse e ricapitalizzazioni contestuali alla riduzione del capitale al di sotto del minimo legale consentito.

Il d.l. n. 1 di gennaio 2012 del governo Monti ribadiva l’assoluta necessità di favorire una nuova organizzazione dei servizi pubblici locali, perimetrandone la gestione ai c.d. “ambiti territoriali ottimali”, così da poter raggiungere significative economie di scala e concrete sinergie produttive. Statuiva, tra le altre, specifici incentivi a beneficio degli enti pubblici soci, così da favorire le aggregazioni dei bacini territoriali di riferimento, potevano rappresentare un ulteriore concreto percorso finalizzato alla ricerca di maggiore qualità e omogeneità del servizio erogato alla comunità locale di riferimento nonché un assetto produttivo improntato sia all’efficacia, sia all’efficienza e sia all’economicità.

Sempre nello stesso anno con il d.l. n. 95 del 6 luglio, convertito poi con la legge n. 135 dello stesso anno, venivano rivoluzionate le società strumentali definite dal “decreto Bersani” precedentemente citato. Si imponeva il loro scioglimento, qualora il fatturato delle stesse, relativo unicamente ai servizi resi alla pubblica amministrazione, fosse superiore al 90% del

volume di affari complessivo⁵⁵. In altre parole, lo scioglimento era richiesto qualora la ragion d'essere di una società era unicamente da ricercare nel servizio ausiliario fornito alla pubblica amministrazione.

Con il d.l. 6 marzo 2014 n. 16, convertito in l. 2 maggio 2014, n. 68, veniva prevista l'ipotesi della revoca dell'amministratore di società a controllo pubblico, qualora la stessa producesse ripetutamente risultati economici negativi e ciò indipendentemente da qualsivoglia fattispecie riconducibile alla *mala gestio*, stabilendo altresì che, nel caso di risultati negativi in quattro dei cinque esercizi precedenti, la società a controllo pubblico dovesse essere sciolta e posta in liquidazione. Inoltre, trovava spazio una prescrizione riferibile all'obbligo degli enti pubblici soci di effettuare accantonamenti nei propri bilanci finanziari, proporzionali ovviamente alle singole quote di partecipazione al capitale, nel caso in cui la società partecipata generasse perdite gestionali riscontrabili dai bilanci d'esercizio e non provvedesse, autonomamente, a ripianare le stesse.

Importante sottolineare come il d.l. n. 66 del medesimo anno conferiva la delega al nominato commissario straordinario, dottor Cottarelli, per la predisposizione, entro la metà dell'anno, di un programma di razionalizzazione delle società partecipate dagli enti pubblici locali avendo come principali riferimenti:

- L'efficientamento della gestione degli enti pubblici locali;
- la più adeguata dimensione degli ambiti territoriali ottimali;
- le eventuali, ma spesso necessarie, aggregazioni tra soggetti societari omogenei;
- la dismissione di società con conseguente trasferimento di attività non coerenti con i fini istituzionali degli enti pubblici soci.

In altri termini Cottarelli avrebbe dovuto individuare taluni parametri (*drivers*) per poter correttamente identificare soggetti ed oggetti pertinenti, ed efficacemente strumentali, rispetto al necessario processo di razionalizzazione da porre in essere.

La legge di stabilità per il 2015 (l. 23 dicembre 2014, n. 190) risulta, quindi, inevitabilmente legata al programma di razionalizzazione della commissione Cottarelli appena citato datato 7 agosto 2014. Le linee guida di tali politiche consistevano nel prendere atto che solo le partecipazioni in società aventi oggetto sociale (e attività effettivamente esercitata) coerente con gli scopi istituzionali degli enti pubblici soci, potevano essere mantenute nel "portfolio" della pubblica amministrazione.

⁵⁵ Bassi G., 2012. *I primi due decreti sulla "spending review": breve commento alle disposizioni sulle società pubbliche degli enti locali*. In www.public-utilities.it

Nella stessa legge di stabilità all'articolo 1 veniva ribadito il concetto di "dimensione ottimale" per l'erogazione del servizio nonché confermata la necessità della presenza di un'autorità regolatrice in luogo dei singoli enti territoriali. La dimensione ottimale riferibile all'erogazione di un servizio pubblico locale sarebbe stata fonte di rilevanti sinergie gestionali oltre che delle economie di scala. L'estensione territoriale avrebbe necessitato comunque di una diversa *vision* dello scenario produttivo inducendo il realizzarsi di significative aggregazioni societarie così da poter soddisfare con maggior efficacia i bisogni espressi dal nuovo mercato di riferimento. Si cominciava a diffondere l'esigenza di rimodulare l'intero sistema, riferibile sia alle società partecipate sia ai servizi pubblici locali stessi, strutturando, come poi è di fatto avvenuto, un Testo Unico che permettesse un effettivo riordino dell'intero contesto, oggettivo e soggettivo, di riferimento.

La l. 7 agosto 2015, n. 124 (c.d. Legge Madia), avente ad oggetto "*deleghe al Governo in materia di riorganizzazione delle amministrazioni pubbliche*" conteneva l'art. 18 intitolato "*Riordino della disciplina delle partecipazioni societarie delle amministrazioni pubbliche*" che avrebbe rappresentato il primario riferimento per la redazione del Testo Unico citato.

Segnalo come, sempre nel medesimo provvedimento, era contenuto anche l'art. 19 intitolato "*Riordino della disciplina dei servizi pubblici locali di interesse economico generale*" che illustrava la volontà di creazione di un ulteriore Testo Unico avente ad oggetto i servizi pubblici locali di interesse economico. Attuato unicamente con il d.lgs. 23 dicembre 2022, n. 201.

In data 20 gennaio 2016 il consiglio dei ministri approvava in via definitiva sia lo schema di Testo Unico afferente le società a partecipazione pubblica, sia lo schema di Testo Unico riferibile alla gestione dei servizi pubblici locali di interesse economico generale. Il primo provvedimento veniva pubblicato in data 8 settembre 2016 in Gazzetta Ufficiale n. 210, titolato "*Decreto Legislativo 19 agosto 2016, n. 175*" con entrata in vigore prevista dal 23 settembre 2016.

2.1.3 - Il d.lgs. 175/2016 – Un Testo Unico

Il Decreto Legislativo 19 agosto 2016, n. 175, pubblicato in Gazzetta Ufficiale l'8 settembre 2016, e in vigore dal 23 settembre 2016 reca il nuovo "Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica". Il decreto è stato emanato nell'ambito di una complessa operazione di riorganizzazione normativa in materia di amministrazioni pubbliche, scaturita dalla Legge Madia, e precisamente in esecuzione della delega ivi contenuta nell'art. 18.

Il Testo Unico, al di là delle luci e delle ombre, "*cerca di ricondurre a fisiologia un coacervo di disposizioni gemmate negli ultimi 25 anni ed ha certamente il merito di tentare di mettere a*

*“sistema” una fenomenologia peculiare, interdisciplinare, complessa e figlia di una legislazione a “toppe”, piuttosto che “a tappe”*⁵⁶.

Il perimetro di applicazione della novella viene definito fin da subito dal primo articolo in cui viene chiarito come l’oggetto della stessa concerne la costituzione di società pubbliche, così come anche l’acquisto, il mantenimento e la gestione di dette partecipazioni.

Fin dai primi articoli del nuovo Testo Unico sulle società partecipate dalle amministrazioni pubbliche si evince come l’intento del legislatore sia quello di affidarsi alle ordinarie norme di diritto civile e societario vigenti per le società a partecipazione pubblica, salvo deroghe. Tale soluzione, evidentemente, è stata considerata maggiormente adatta per fare chiarezza in un mercato dove le imprese pubbliche e quelle private, in un modo o nell’altro, devono comunque convivere e concorrere.

L’attenzione per i soggetti pubblici, però, non è mirata alla produzione di lucro aziendale come avviene, invece, per le imprese private. Risultava necessaria, quindi, una previsione normativa che imponesse obiettivi uguali.

Con il provvedimento in esame l’esternalizzazione, intesa come la ricerca, per l’ente pubblico, delle migliori condizioni di efficacia ed efficienza, non avverrà quindi in maniera automatica, ma dovrà essere preceduta da un’analisi economico-finanziaria.

Non risulta, quindi, decisiva unicamente la natura essenziale del bisogno da soddisfare ma, se lo strumento viene individuato in una dimensione esogena all’ente pubblico, allora diviene indispensabile la sostenibilità del medesimo, sia sotto profili reddituali sia in ambito prettamente finanziario.

In estrema sintesi la *ratio* sottostante ispiratrice del legislatore nella redazione del Testo Unico in questione pare debba essere individuata nell’omogeneizzazione tra soggetti societari pubblici e persone giuridiche di carattere privatistico; e ciò ci viene confermato, come precedentemente introdotto, dalla manifestazione nel provvedimento di principi di sana gestione aziendale, principi sotto un certo verso scontati per qualsivoglia ente societario privato⁵⁷.

Altra scelta fondamentale compiuta dal legislatore è rappresentata dalla diversificazione tra società soggetti al controllo degli enti pubblici soci e soggetti giuridici nei quali, invece, le partecipazioni detenute non permettano un vero e proprio controllo. Evidentemente, e correttamente, il Governo di allora avrebbe preso atto che non avrebbe avuto un grande significato agire in un contesto, ove l’ente pubblico rappresentasse la minoranza.

⁵⁶ Fimmanò F. e Catricalà A., a cura di., 2016. *Le società pubbliche*. Tomo uno. Giapeto Editore, p. 15

⁵⁷ V. art. 5 del Testo Unico, *Oneri di motivazione analitica*

Infine, degna di nota è la nuova definizione di controllo pubblico fornita nel Testo Unico in cui il legislatore non si limita a rinviare all'art. 2359 c.c. in cui viene disposto come “*sono considerate società controllate*”:

- *Le società in cui un'altra società dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria;*
- *le società in cui un'altra società dispone di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria;*
- *le società che sono sotto influenza dominante di un'altra società in virtù di particolari vincoli contrattuali con essa.*

Inoltre, sono considerate collegate le società sulle quali un'altra società esercita un'influenza notevole. L'influenza si presume quando nell'assemblea ordinaria può essere esercitato almeno un quinto dei voti ovvero un decimo se la società ha azioni quotate in mercati regolamentati”.

Il legislatore, da questo punto di vista, è andato oltre indicando come il controllo pubblico possa sussistere *de-facto* anche quando sia richiesto il consenso unanime di tutte le parti che avrebbero condiviso il controllo.

Esaminando, inoltre, le definizioni fornite dall'art. 2 ci si accorge come i servizi pubblici considerati di “rilevanza economica” vengano sostituiti dal termine più generico di “servizi d'interesse generale” per i quali l'intervento pubblico diviene elemento indissolubile anche per la finalità di un assetto socio-economico relativo alla comunità di riferimento.

Il richiamato articolo, tra le altre, fornisce una nuova e innovativa definizione di società *in house* esplicitando, per certi versi, il concetto del “controllo analogo” di matrice europea.

Per “controllo analogo” s'intende una situazione in cui l'amministrazione pubblica esercita su una società un controllo, per l'appunto analogo, a quello esercitato sui propri servizi, esercitando un'influenza determinante sia sugli obiettivi strategici che sulle decisioni significative della società controllata. Questo controllo può anche essere esercitato da una persona giuridica diversa, a sua volta controllata allo stesso modo dall'amministrazione partecipante.

Bisogna sottolineare come sia consentita la fattispecie in cui una società beneficiaria di un affidamento diretto – *in house providing* – non sia a totale capitale pubblico, ma possa essere partecipata anche dal capitale privato, a condizione che non si manifesti alcun tipo di influenza determinante sul soggetto societario stesso.

Sempre il medesimo articolo evidenzia, come richiamato, il tema del “controllo analogo congiunto” intendendo con quest'ultimo una situazione in cui l'amministrazione pubblica esercita, congiuntamente con altre amministrazioni, su una società un controllo analogo a quello esercitato sui propri servizi. La suddetta situazione si verifica al ricorrere delle condizioni

previste dall'articolo 5, comma 5, del d.lgs. n. 50/2016. La norma richiamata specifica come l'esercizio di tale controllo è, per sua stessa natura, collegiale e non riservato all'iniziativa individuale del socio.

Un tema particolarmente innovativo, come anticipato, è la nuova definizione e dimensione che viene data nel nostro ordinamento alle società *in house*, espressamente identificate all'art. 2.

Trattasi di soggetto societario avente i requisiti del "controllo analogo", rafforzandolo ulteriormente introducendo una percentuale minima dell'ottanta per cento di fatturato dedicata unicamente a soggetti controllanti e la totalità di capitale pubblico; ad eccezione delle società miste in cui è consentita una presenza minoritaria di soci privati che non siano, però, in grado di esercitare un'influenza dominante sulla società partecipata.

Ovviamente il principio del controllo analogo è da intendersi anche in maniera indiretta tramite soggetto giuridico distinto a sua volta controllato dall'ente pubblico di riferimento.

Il tema delle società *in house* viene approfondito maggiormente qualche articolo dopo, più precisamente all'art. 16 in cui, oltre a venir ribaditi i concetti appena esposti, viene prescritto come gli statuti di queste società debbano prevedere che l'eventuale percentuale residua di fatturato, e quindi di attività economica, non dedicata al beneficio degli enti pubblici soci sia dovuta esclusivamente alla possibilità di realizzare economie di scala o recuperi di efficienza riferibili all'attività principale della società. In altre parole, l'attività estranea, nei limiti permessi, di una partecipata è consentita unicamente nel caso in cui sia ritenuta necessaria per la salvaguardia dei costi dei servizi forniti agli enti pubblici soci e quindi alla comunità stessa. La *ratio* sottostante è chiara: una società come quella *in house* ovvero in affidamento diretto in deroga all'*iter* standard della procedura ad evidenza pubblica non deve avere indebiti ulteriori vantaggi.

Più volte all'interno della normativa in esame viene fatto un costante riferimento alle politiche di contenimento e di razionalizzazione della spesa pubblica che le società esternalizzate dalla pubblica amministrazione, hanno concretamente appesantito, contribuendo ad una sostanziale amplificazione del debito pubblico con le concrete conseguenti ricadute sui bilanci degli enti pubblici soci.

L'art. 11 del presente Testo Unico, a scopo illustrativo, chiarisce che dovrà essere emanato uno specifico provvedimento, a cura del Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF), che definisca cinque fasce dimensionali di società pubbliche e stabilisca, adottando presumibilmente criteri di proporzionalità, i relativi compensi degli amministratori delle stesse. Aspetto, come risaputo, alla quale il legislatore storicamente è sempre stato interessato.

Dopo aver circoscritto il perimetro applicativo del nuovo Testo Unico sulle partecipate risulta sostanziale ragionare sulla libertà di azione di queste peculiari società.

L'art. 4 del citato provvedimento elenca le attività che tali società pubbliche possono svolgere nel pieno della propria autonomia; esse devono comunque essere coerenti, ovviamente, con le finalità istituzionali degli enti pubblici soci.

Le attività più importanti categoricamente ammesse sono:

- La produzione di un servizio di interesse generale – anche economico – specificando che risultano incluse le attività riferibili alla realizzazione e alla gestione delle reti e degli impianti funzionali ai servizi medesimi;
- la progettazione e la realizzazione di un'opera pubblica secondo le disposizioni del nuovo codice degli appalti⁵⁸;
- la realizzazione e la gestione di un'opera pubblica oppure di un servizio d'interesse generale, tramite contratto di partenariato di cui all'art. 180 del d.lgs. 50/2016;
- autoproduzione di beni o servizi strumentali all'ente o agli enti pubblici partecipati o allo svolgimento delle loro funzioni, nel rispetto delle condizioni stabilite dalle direttive europee in materia di contratti pubblici e della relativa disciplina nazionale di recepimento;
- servizi di committenza, ivi incluse le attività di committenza ausiliarie, apprestati a supporto di enti senza scopo di lucro e di amministrazioni aggiudicatrici di cui all'art. 3 del già citato d.lgs. 50/2016;
- la valorizzazione del patrimonio delle amministrazioni stesse al solo fine di ottimizzare e avvalorare l'utilizzo di beni immobili facenti parte del proprio patrimonio.

Importante sottolineare come l'art. 3 introduce tali tassative attività indicando come i soggetti societari ammessi allo svolgimento di queste ultime debbano essere necessariamente società dotate di autonomia patrimoniale perfetta.

“Le amministrazioni pubbliche possono partecipare esclusivamente a società, anche consortili, costituite in forma di società per azioni o di società a responsabilità limitata, anche in forma cooperativa. Nelle società a responsabilità limitata a controllo pubblico l'atto costitutivo o lo statuto in ogni caso prevede la nomina dell'organo di controllo o di un revisore. Nelle società per azioni a controllo pubblico la revisione legale dei conti non può essere affidata al collegio sindacale”.

⁵⁸ Si tratta, in questo caso, delle c.d. “società pubbliche di progetto” come da art. 193 del d.lgs. n. 50/2016

Nella novella legislativa permangono ovviamente tutte le disposizioni e le sfaccettature legate alle società miste, intese come soggetti giuridici caratterizzati da una compagine sociale sia pubblica che privata.

In tal senso l'art. 17 le definisce come soggetti costituiti per realizzare un'opera pubblica o per gestire un servizio d'interesse generale, anche economico.

Viene ribadito lo storico concetto della gara a “doppio oggetto” nella quale, tramite procedura competitiva dotata dei requisiti di trasparenza e di *par condicio* dei *competitors*, viene sia individuato il socio privato sia affidato il servizio.

La procedura competitiva permette di generare uno scenario concorrenziale che rappresenta, né più né meno, quanto avviene nel contesto del libero mercato, ove s'incontrano generalmente domanda ed offerta e i prezzi di beni e servizi sono raggiunti esclusivamente dalla mutua interazione di produttori e consumatori. Diversamente, come esposto in precedenza, l'affidamento *in house providing* non ponendo in essere alcun confronto diretto con il mercato, deve mantenere in capo alle società affidatarie i vincoli gestionali tipici appartenenti alla pubblica amministrazione.

La partecipazione del socio, nella fattispecie in esame, non può essere inferiore al trenta per cento questo perché mentre il soggetto pubblico, secondo la disciplina, pare maggiormente interessato alla gestione del servizio secondo particolari canoni per altro verso il socio privato trova soddisfazione dalla redditività e dalla patrimonializzazione della società costituita. La percentuale minima pari al trenta per cento costituisce, in questa misura, sicuramente uno strumento “appetibile” agli occhi della compagine privata.

Secondo affermata dottrina è ferma la convinzione secondo cui una volta superata la problematica gara a “doppio oggetto”, le condizioni di gestione della società mista pubblico-privata paiono nettamente snelle e semplificate.

Il Testo Unico affronta anche il necessario tema delle partecipazioni non coerenti con il nuovo dettato normativo la cui detenzione diviene a tutti gli effetti illegittima. Ad occuparsene è l'art. 24 che prescrive un'attività ricognitiva di tutte le partecipazioni possedute da effettuarsi entro sei mesi dalla pubblicazione dello stesso.

Le partecipazioni divenute illegittime sono quelle che non rientrano tra le attività produttive consentite precedentemente citate, quelle che risultano riferibili a soggetti privi del necessario equilibrio economico-finanziario che dovrebbe essere verificato preventivamente e quelle relative a società aventi i seguenti indicatori:

- Partecipazioni societarie che non rientrino in alcuna delle categorie di cui all'art. 4;

- partecipazioni in società in cui si riscontrasse un'assenza di dipendenti oppure un numero di amministratori superiore a quello dei dipendenti⁵⁹;
- partecipazioni in società che svolgono attività analoghe o simili a quelle svolte da altre società partecipate o da enti pubblici strumentali;
- partecipazioni in società aventi un fatturato medio, dell'ultimo triennio, non superiore al milione di euro;
- partecipazioni in società diverse da quelle costituite per la gestione di un servizio d'interesse generale che abbiano prodotto un risultato negativo per quattro degli ultimi cinque esercizi;
- necessità di un contenimento dei costi di funzionamento;
- necessità di un'aggregazione di società aventi ad oggetto le attività consentite dall'art. 5.

L'art. 20 disciplina come *“le amministrazioni pubbliche effettuano annualmente, con proprio provvedimento, un'analisi dell'assetto complessivo delle società in cui detengono partecipazioni, dirette o indirette, predisponendo un piano di riassetto per la loro razionalizzazione, fusione o soppressione, anche mediante messa in liquidazione o cessione”*. Qualora l'ente non rispettasse tali adempimenti, verrebbe pesantemente sanzionato pecuniariamente nonché perseguito per l'eventuale danno erariale perpetrato.

L'art. 14 del d.lgs. 175/2016, il Testo Unico sulle società pubbliche, al suo primo comma sancisce come le società pubbliche insolventi (nessuna esclusa, nemmeno le società *in house*) accedono, al pari di qualsiasi altra impresa privata, alle ordinarie procedure concorsuali previste dal nuovo Codice della Crisi e dell'Insolvenza d'Impresa (CCII); ribadendo così, ancora una volta, il principio cardine di equipollenza normativa tra imprese pubbliche e private.

2.1.4 – Il d.lgs. 201/2022: Testo Unico sui servizi pubblici locali a rilevanza economica

Alla fine dello scorso anno, con il decreto legislativo 23 dicembre 2022, n. 201 – “Riordino della disciplina dei servizi pubblici locali di rilevanza economica” – è entrato in vigore il tanto atteso intervento di riforma dei servizi pubblici locali. Un provvedimento che ha riaperto il dibattito sull'equilibrio tra concorrenza e regole. Già nel 2015, la cosiddetta “riforma Madia” aveva posto l'attenzione sulla necessità di riportare razionalità nella materia, prevedendo una delega al governo per il riordino della disciplina. Il decreto però non completò l'*iter* legislativo e non è mai, quindi, entrato in vigore.

⁵⁹ Corte dei Conti, sez. controllo per la Lombardia, 16 Novembre 2015, n. 424/2015/VSG

Il Testo Unico citato, oltre ad aver sistematizzato in un unico *corpus* normativo le molteplici e differenti disposizioni in materia di servizi pubblici locali di rilevanza economica che si sono stratificate nel tempo, ha anche introdotto alcune novità, in particolare relative ai servizi pubblici a rete.

La prima novità riguarda il riesame degli ambiti territoriali ottimali, ovvero del perimetro nel quale il servizio pubblico può essere organizzato e gestito secondo i criteri di efficienza ed efficacia. Viene prevista un'esortazione a dimensioni più ampie rispetto a quelle attuali tramite aggregazioni: si tratta di uscire dalla dimensione "ordinaria", solitamente comunale, e orientarsi decisamente verso l'area più vasta. In particolare, le regioni, cui spetta il compito di definire il perimetro, sono invitate e incentivate a prediligere perfino la scala regionale.

Sotto questo punto di vista ricoprono un ruolo fondamentale gli Enti di governo dell'ambito (EGA). Completamente definiti nel nuovo Testo Unico essi sono organismi individuati dalle Regioni per ciascun Ambito Territoriale Ottimale (ATO) ai quali partecipano obbligatoriamente tutti i Comuni ricadenti nell'ATO ed ai quali è trasferito l'esercizio delle competenze dei Comuni stessi in materia di organizzazione e affidamento del servizio di riferimento.

Un tema fondamentale affrontato dalla novella in esame, seppur già presente nel nostro ordinamento, è la separazione tra le funzioni di regolazione e controllo dalla gestione dei servizi pubblici locali. EGA e autorità per la regolazione e il controllo dei servizi pubblici locali non potranno più possedere partecipazioni nelle gestioni. Il principio già consolidato non ha finora trovato piena applicazione: residua, infatti, in molte realtà un corto circuito a livello locale tra regolatore e regolato. Perché è nella mancanza di chiarezza sui ruoli che si annidano scelte e valutazioni non orientate all'efficienza del servizio.

Non ci sono particolari novità circa le forme di gestione dei servizi pubblici di questo tipo, il decreto legislativo sostanzialmente ribadisce, e anzi rafforza, le modalità classiche di affidamento già previste dalla normativa in vigore. Per il caso degli affidamenti *in house*, viene rafforzato l'obbligo di motivazione che deve essere "qualificata": l'ente locale è tenuto a specificare le ragioni del mancato ricorso al mercato, illustrando i benefici per la collettività della gestione *in house* su investimenti, qualità e costi dei servizi, nonché rispetto agli obiettivi di universalità, tutela dell'ambiente e accessibilità dei servizi. Possiamo dedurre come il legislatore, ribadendo come la modalità *in house* sia in realtà una forma di gestione in deroga

alle regole del mercato, voglia far intendere che dovrebbe essere intrapresa unicamente qualora rappresentasse l'ultima alternativa effettivamente percorribile.

Le scelte sulle modalità di affidamento rimangono quindi in buona misura discrezionali, ma non possono essere palesemente illogiche o irrazionali e devono essere solidamente motivate, come peraltro più volte ribadito anche dalla giustizia amministrativa. Un dovere delle amministrazioni locali nei confronti delle collettività che finora è stato talvolta disatteso.

L'art. 21 "*Gestione delle reti, degli impianti e delle altre dotazioni*" al secondo comma afferma: "*Fermi restando i vigenti regimi di proprietà, le reti, gli impianti e le altre dotazioni patrimoniali essenziali, come individuati ai sensi del comma 1 (essenziali alla gestione del servizio), sono destinati alla gestione del servizio pubblico per l'intero periodo di utilizzabilità fisica del bene e gli enti locali non ne possono cedere la proprietà, salvo quanto previsto dal comma 5*".

In sostanza viene affermato come le dotazioni patrimoniali, funzionali e strumentali necessarie all'erogazione di un servizio pubblico essenziale siano destinate alla gestione del servizio pubblico medesimo e devono pertanto essere messe, *ex-lege*, nelle disponibilità del soggetto gestore e ciò indipendentemente dal profilo del soggetto titolare della proprietà delle medesime. Risulta chiaro, quindi, come in caso di un'eventuale sostituzione del gestore di detti servizi le dotazioni patrimoniali in questione, destinate alla produzione del servizio stesso, anche se dal medesimo acquisite, realizzate o, semplicemente, ereditate dal precedente gestore, dovranno essere messe nella disponibilità del nuovo gestore entrante, previa liquidazione di un congruo indennizzo come disciplinato dall'art. 19 del medesimo provvedimento.

Il concetto a mio modo di vedere è molto semplice: il bene diviene univocamente funzionale all'erogazione di un servizio pubblico essenziale e non appartiene, di conseguenza, al soggetto gestore, ma è destinato all'oggetto produttivo; trattandosi, quindi, di bene normativamente segregato⁶⁰.

La segregazione patrimoniale consente, per alcuni beni, di costituire un patrimonio separato "protetto" e autonomo rispetto al patrimonio generale del disponente.

Come in precedenza descritto uno dei principi cardine delle gare ad evidenza pubblica è sempre stato quello di *par condicio* dei *competitors* secondo cui tutti i partecipanti devono essere messi nelle medesime condizioni per competere in maniera totalmente paritaria.

⁶⁰ Eberle C., 2023. *Società pubbliche, liquidazione giudiziale e segregazione dell'attivo concorsuale: alcune riflessioni*. In www.studioeberle.it

Non è un caso, quindi, che sia consolidata la tesi che ritiene come la proprietà di tali dotazioni patrimoniali non possa essere considerata un elemento discriminante per l'individuazione del miglior contraente cui affidare la gestione di un servizio pubblico. Non sono casuali nemmeno le scelte normative passate che enunciavano il principio della separazione funzionale tra la proprietà delle infrastrutture, la gestione delle stesse e l'erogazione del servizio.

Non necessariamente il proprietario delle infrastrutture funzionali all'erogazione di un servizio pubblico risulta essere anche il soggetto economico che, secondo profili di efficacia, efficienza e qualità complessiva del servizio, rappresenta il miglior gestore rinvenibile dal confronto con il mercato.

Interessante e per certi versi innovativo è il trattamento previsto per le dotazioni patrimoniali acquisite o realizzate in corso d'opera dalle società che erogano il servizio, sostanzialmente tutti quei beni differenti rispetto ai primi messi a disposizione al gestore entrante.

Come sappiamo, infatti, il settore dei servizi pubblici necessita costantemente di periodici investimenti finalizzati all'implementazione degli stessi sotto il profilo qualitativo.

Tali investimenti vengono annoverati nell'articolo in questione al pari di qualsiasi altro asset e ci si aspetta, quindi, che siano considerati e trattati nel medesimo modo.

I soggetti affidanti il servizio, a capo di specifici bacini dimensionali ottimali per la gestione del servizio, nel momento in cui riuscissero ad individuare il miglior gestore, attraverso procedura competitiva oppure tramite affidamento diretto, sottoscriverebbero un contratto: il contratto di servizio *ex art. 24* del decreto in esame.

Tale contratto dovrebbe prevedere la realizzazione di una serie di investimenti, studiati secondo precise dinamiche temporali, durante tutta la durata del periodo di concessione⁶¹.

Al gestore, in questo modo, viene imposta coercitivamente la realizzazione di taluni significativi interventi; tale *modus operandi* è premiante anche ai fini tariffari.

Proseguendo nell'analisi del Testo Unico sui servizi pubblici locali a rilevanza economica comprendiamo come le tariffe, quali corrispettivi legati indissolubilmente all'erogazione di un servizio pubblico, non corrispondono semplicemente agli esiti del confronto con logiche di mercato libero ed indipendente.

Un'autorità nazionale, tale A.R.E.R.A. - ex AEEGSI (Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente), definisce l'algoritmo sottostante la determinazione delle tariffe relative alla distribuzione dell'energia elettrica e del gas metano, per il servizio idrico integrato e per il ciclo integrato del rifiuto.

⁶¹ Cfr. art. 26 D.lgs. 210/2022

L'ente in questione, sulla base di specifici applicativi modulati rispetto alle diverse realtà locali e territoriali, determina la copertura dei costi di gestione e una marginalità reddituale idonea al generare flussi di cassa adeguati alla realizzazione dei più opportuni investimenti: il c.d. "lucro funzionale"⁶².

La logica sottostante tale meccanismo è il principio di premialità per i gestori che, realizzando gli interventi concordati, contribuiranno al miglioramento dell'intero assetto produttivo, ma anche una rilevante penalizzazione qualora tali investimenti dovessero essere disattesi.

L'art. 26 secondo comma afferma come *“per la determinazione della tariffa si osservano i seguenti criteri:*

- *correlazione tra costi efficienti e ricavi finalizzata al raggiungimento dell'equilibrio economico e finanziario della gestione, previa definizione e quantificazione degli oneri di servizio pubblico e degli oneri di ammortamento tecnico-finanziario;*
- *equilibrato rapporto tra finanziamenti raccolti e capitale investito;*
- *valutazione dell'entità dei costi efficienti di gestione delle opere, tenendo conto anche degli investimenti e della qualità del servizio;*
- *adeguatezza della remunerazione del capitale investito, coerente con le prevalenti condizioni di mercato.”*

Inoltre, al quarto comma viene definita la procedura di revisione, ed eventuale variazione, delle tariffe: *“Allo scopo di conseguire il graduale miglioramento della qualità e dell'efficienza dei servizi, gli enti affidanti, nel rispetto delle discipline di settore, fissano le modalità di aggiornamento delle tariffe con metodo del «price cap», da intendersi come limite massimo per la variazione di prezzo, sulla base, in particolare, dei seguenti parametri:*

- 1) *tasso di inflazione programmata;*
- 2) *incremento per i nuovi investimenti effettuati;*
- 3) *obiettivo di recupero di efficienza prefissato;*
- 4) *obiettivi di qualità del servizio prefissati, definiti secondo parametri misurabili.”*

Infine, all'ultimo comma, il legislatore accentua l'attenzione nuovamente sui principi di qualità ed efficienza esplicando come gli enti affidanti possono prevedere che l'aggiornamento della tariffa sia effettuato con metodi diversi qualora tale scelta risulti maggiormente funzionale al raggiungimento degli obiettivi di miglioramento dei principi sopraesposti in relazione alle caratteristiche intrinseche del servizio stesso, previa adeguata motivazione.

⁶² Eberle C., 2023. *Società pubbliche, liquidazione giudiziale e segregazione dell'attivo concorsuale: alcune riflessioni*. In www.studioeberle.it

L'effetto di tale articolato meccanismo induce i gestori, al fine di sostenere i propri ricavi, ad investire significativamente sulle infrastrutture dedicate all'erogazione dei servizi.

Infrastrutture che, ricordiamo, non essere di proprietà del gestore, ma messe a servizio dell'erogazione del servizio stesso quindi trasferibili *ope legis* qualora il gestore dovesse variare; fermo restando la già citata liquidazione di un congruo indennizzo come disciplinato dal richiamato art. 19 secondo comma. Esso, a carico del gestore subentrante, viene calcolato nella misura del valore contabile degli investimenti non ancora integralmente ammortizzati, rivalutato in base agli indici ISTAT e al netto di eventuali contributi pubblici direttamente riferibili agli investimenti stessi.

Il corrispettivo risulta stabilito dalle normative di settore ed assume la denominazione di *Regulatory Asset Base* (R.A.B.) oppure di Capitale Investito Regolatorio (C.I.R.) che rappresenta una grandezza di riferimento per la quantificazione dei ricavi annui, e del conseguente conto economico, di molteplici aziende operanti in settori regolati in regime di monopolio e, quindi, tipicamente pubbliche.

L'Autorità di settore A.R.E.R.A. ha concepito un meccanismo di remunerazione basato sulle seguenti grandezze, rilevate periodicamente e comunicate dalle aziende fornitrici all'Autorità stessa:

- costi di ammortamento degli investimenti effettuati, calcolati a partire dal valore degli investimenti, progressivamente rivalutati per tenere conto degli effetti inflazionistici;
- rendimento degli investimenti, calcolato partendo dal capitale investito netto o R.A.B. e pari alla differenza fra l'investimento iniziale e gli ammortamenti cumulati, opportunamente moltiplicato per il costo medio ponderato del capitale (*WACC - Weighted Average Cost of Capital*) prefissato dall'Autorità ad inizio di ogni periodo regolatorio e differenziato per tipologia di servizio.

A conclusione del presente paragrafo ritengo necessaria una riflessione circa la portata evolutiva, normativamente disquisendo, del Testo Unico in esame.

Per la prima volta viene completamente ridefinito il concetto di "proprietà". Come sappiamo il diritto di proprietà, *ex art. 832 c.c.*, consta nella totale libertà di godere e disporre delle cose in modo pieno ed esclusivo per il proprietario.

Nel caso del Testo Unico, invece, il proprietario (il gestore di un servizio pubblico) ha la totale libertà di disporre dei beni a lui messi a disposizione, da lui acquisiti o da lui realizzati, ma ci

sono “alcuni beni rispetto ai quali il diritto di proprietà sugli stessi risulta separato dal diritto allo sfruttamento delle utilità che ne derivano”⁶³.

I beni in questione (i beni segregati precedentemente descritti) funzionali all'erogazione di un servizio pubblico non soggiacciono al principio della proprietà “tradizionale”, ma piuttosto quindi ad un diritto di proprietà “attenuato/affievolito” in quanto indissolubilmente legati al servizio pubblico stesso. Non è un caso che la novella in esame preveda che qualora ci sia un cambio di gestore i beni segregati non rimangano nella disponibilità del gestore uscente e nemmeno risulta necessaria un'alienazione di quest'ultimi al nuovo gestore. Essi vengono in modo automatico e in forza di legge trasferiti conseguentemente al semplice fatto che il servizio viene ora erogato da un soggetto differente, l'unica prerogativa è che viene riconosciuto al gestore uscente un indennizzo volto a compensare i mancati ricavi utilizzati, invece, per investimenti volti a salvaguardare e implementare la qualità e l'efficienza del servizio stesso.

2.2 – Il Servizio Idrico Integrato

Il servizio idrico integrato è stato introdotto in Italia con la c.d. Legge Galli nel 1994 ⁶⁴ che ne ha stabilito i principi fondanti:

- Tutte le acque superficiali e sotterranee sono pubbliche in Italia;
- il consumo umano ha la priorità sugli altri usi;
- l'acqua è un bene da tutelare per le generazioni future e il suo utilizzo deve rispettare il patrimonio idrico e ambientale;
- il servizio deve essere organizzato in ambiti territoriali abbastanza grandi da sostenere i costi e rendere efficaci gli investimenti;
- le “Autorità d'ambito ottimale” organizzano il servizio e lo controllano, affidano la gestione, stabiliscono tariffe uniche per ciascun ambito, proporzionate e in grado di coprire costi e investimenti.

Tale normativa è stata poi integrata dal decreto legislativo n. 152 del 2006 (il c.d. Codice dell'Ambiente), il quale non sostituisce le precedenti disposizioni; ne mantiene i contenuti, ma introduce i fondamentali concetti di “efficienza, efficacia ed economicità” del servizio⁶⁵.

Ne riconosce, quindi, la rilevanza economica che si delinea tramite l'adozione di un modello organizzativo efficiente, in quanto tendenzialmente idoneo a remunerare i fattori produttivi.

⁶³ Come sinteticamente rappresentato da CASA F., 2016. *Introduzione a C. EBERLE, Le società pubbliche e il testo unico sulle partecipate. Appunti per un primo inquadramento dogmatico, per alcuni profili operativi anche con riferimento alle possibili interferenze con il diritto societario e della crisi d'impresa*. Milano: Wolters Kluwer

⁶⁴ Legge 36/1994

⁶⁵ Si veda art. 141 del d.lgs. 3 aprile 2006, n. 152 (Codice dell'ambiente)

Il Servizio Idrico Integrato, in Italia, investe l'insieme dei servizi pubblici di captazione, adduzione e distribuzione di acqua ad usi civili, di fognatura e di depurazione delle acque reflue. Tali attività, per loro natura, impiegano beni e risorse appartenenti al demanio ovvero all'insieme di tutti i beni che appartengono insindacabilmente allo Stato, sono detti infatti "beni demaniali".

Appartengono a questa classe tutti i beni immobili che appartengono allo Stato nelle sue varie articolazioni territoriali locali. I beni demaniali servono a soddisfare bisogni collettivi, per questo motivo sono sottoposti a speciali vincoli:

- Inalienabilità: non possono essere trasferiti ad altri soggetti;
- Non-usucapibilità: il loro possesso da parte di soggetti terzi non produce alcun effetto;
- Non-espropriabilità: non possono essere suscettibili di espropriazione forzata.

Per poter comprendere chiaramente la situazione particolare riferibile al Servizio Idrico Integrato è necessario diversificare quello che può essere definito come demanio necessario dal demanio c.d. "accidentale" (o anche "eventuale").

Il primo insieme racchiude tutti quei beni che, come rappresenta la caratterizzazione specifica, necessariamente e sempre appartengono esclusivamente allo Stato o ad altri enti pubblici territoriali; conseguentemente rientrano i demani marittimo (come le spiagge e i porti), idrico (come i corsi d'acqua e i laghi) e militare (opere dedicate alla difesa del paese).

Il demanio accidentale, invece, comprende tutti quei beni che sono formalmente di proprietà dello Stato, ma che la legge prevede possano essere trasferiti a soggetti privati. Non rappresentano, quindi, un'esclusività statale. Tra questi si annoverano le strade, le ferrovie e anche gli acquedotti. Proprio questi ultimi, insieme alle fognature e agli impianti di depurazione, sono stati aggiunti ai beni del demanio pubblico proprio dal richiamato d.lgs. 152/2006⁶⁶; oggi, infatti, come disciplinato dall'articolo 822 del Codice civile, vengono annoverati nel demanio accidentale.

Ne consegue che, quindi, in Italia le reti idriche e gli impianti sono pubblici, ma la gestione può essere affidata a società terze. Nello specifico le diverse funzioni legate all'utilizzo della c.d. "risorsa idrica" sono organizzate in modo gerarchico e per competenze:

1. Stato e Regioni stabiliscono gli indirizzi;

⁶⁶ Si veda il primo comma art. 143 del d.lgs. 3 aprile 2006, n. 152 (Codice dell'ambiente): "Gli acquedotti, le fognature, gli impianti di depurazione e le altre infrastrutture idriche di proprietà pubblica, fino al punto di consegna e/o misurazione, fanno parte del demanio ai sensi degli articoli 822 e seguenti del Codice civile e sono inalienabili se non nei modi e nei limiti stabiliti dalla legge"

2. gli enti locali hanno la funzione di governare e controllare;
3. i gestori erogano il servizio.

La gestione può essere in alternativa: “*in house*”, affidata a società a totale partecipazione pubblica oppure a società privata o mista pubblico-privata con relativa gara ad evidenza pubblica.

Il servizio è organizzato sulla base dei c.d. Ambiti Territoriali Ottimali (A.T.O.), definibili alla stregua di porzioni di territorio la cui delimitazione è definita dalle Regioni nel rispetto dei principi di:

- Unicità del bacino idrografico;
- unicità della gestione;
- adeguatezza delle dimensioni gestionali, definita sulla base di parametri fisici, demografici e tecnici.

Attualmente in Italia esistono 64 Ambiti Territoriali Ottimali, retti dagli Enti di Governo dell’Ambito, a cui partecipano tutti i Comuni ricadenti nel territorio dell’A.T.O. ed ai quali è trasferito l’esercizio delle competenze dei Comuni in materia di gestione delle risorse idriche, ivi compresa la programmazione della realizzazione delle infrastrutture. Tra le sue competenze rientra il c.d. “piano d’ambito”⁶⁷ costituito dalla identificazione delle infrastrutture, dal programma degli interventi necessari, dal modello gestionale ed organizzativo e dal piano economico-finanziario (andamento dei costi di gestione e di investimento al netto di eventuali finanziamenti pubblici a fondo perduto con cadenza annuale).

Le funzioni relative alla regolazione e al controllo dei servizi idrici, oggi attribuite all’Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente (A.R.E.R.A.), prevedono, inoltre, la definizione specifica dei costi ammissibili e dei criteri per la determinazione delle tariffe a copertura di questi costi, la regolazione sulla qualità del servizio, la verifica dei piani d’ambito, nonché la predisposizione delle convenzioni tipo per l’affidamento del servizio.

Al gestore, quindi, vengono imposti i “prezzi” da applicare all’erogazione del suo servizio; non ha, sotto questo profilo, libertà di azione.

Il sistema tariffario del Servizio Idrico Integrato, predisposto da A.R.E.R.A., trova fondamento dai principi richiamati all’art. 154 del già richiamato Codice dell’Ambiente (d.lgs. 152/2006) che considerano diversi fattori quali: la qualità della risorsa idrica e del servizio stesso, costi di gestione e investimenti effettuati utili ai fini dell’organizzazione del servizio idrico stesso)⁶⁸.

⁶⁷ Definito dall’art. 149 del d.lgs. 3 aprile 2006, n. 152 (Codice dell’ambiente)

⁶⁸ SI veda nello specifico primo e ultimo comma art. 154 del d.lgs. 3 aprile 2006, n. 152 (Codice dell’ambiente)

L'algoritmo tariffario dipende in particolare da elementi quali: i costi operativi di gestione (*Opex*), le spese in conto capitale (*Capex*) e dai nuovi investimenti effettuati (FoNI).

L'ente di regolazione riconosce al gestore una percentuale sulle spese effettuate per il mantenimento delle proprie immobilizzazioni ed eroga contributi, come misura premiale, per i nuovi investimenti realizzati, riconosciuti come funzionali alla salvaguardia e implementazione della qualità del servizio.

Si deduce, quindi, come il principio sottostante dell'intero algoritmo sia quello della premialità: in *primis* qualora il gestore dovesse aumentare le proprie immobilizzazioni (investendo, ma anche tramite operazioni quali fusioni e scissioni) gli sarebbero, quindi, riconosciuti maggiori costi in tariffa e consequenzialmente incrementerebbe il proprio "lucro funzionale".

La premialità si manifesta anche in una seconda circostanza: A.R.E.R.A. eroga contributi ai migliori gestori che, tramite il proprio "lucro funzionale", riescono ad effettuare *ex-novo* investimenti riconosciuti come funzionali al miglioramento della qualità della risorsa idrica e del servizio stesso.

Il sistema tariffario sarà, comunque, oggetto di più approfondita analisi nel successivo capitolo del presente elaborato.

L'Ente di Governo dell'Ambito, dal canto suo, nel rispetto del piano d'ambito e del principio di unicità della gestione, procede alla scelta della forma di gestione fra quelle previste dall'ordinamento europeo, provvedendo conseguentemente all'affidamento del servizio idrico integrato ⁶⁹.

Il gestore ottiene certamente il diritto ad usufruire delle reti idriche e dei relativi impianti, asset necessari ed indispensabili per l'erogazione del servizio in questione, ma tali beni rientrano nel demanio pubblico e sono per loro natura inalienabili.

Il gestore in sostanza ha la concreta disponibilità di quei beni, intesa quest'ultima come il diritto ad utilizzarli, ma ciò non gli garantisce di averne piena libertà.

Il bene fondamentale è di proprietà del servizio, è di proprietà pubblica esclusivamente per l'erogazione di un servizio locale essenziale quale il S.I.I., servizio che può e deve essere gestito da soggetti terzi che ne acquisiscono la disponibilità, ma unicamente per il periodo gestorio e soltanto per la fornitura del servizio stesso.

Viene naturale chiedersi se tale vincolo possa sussistere anche relativamente agli asset prodotti o acquisiti dal gestore stesso. È un'ipotesi molto più che realistica in quanto ordinariamente i periodi di concessioni durano parecchi anni (si pensi che l'unico limite è rappresentato dalla durata massima di 30 anni⁷⁰) ed è fisiologico come durante un periodo così prolungato, proprio

⁶⁹ Art. 149-bis del d.lgs. 3 aprile 2006, n. 152 (Codice dell'ambiente)

⁷⁰ Si veda il secondo comma art. 151 del d.lgs. 3 aprile 2006, n. 152 (Codice dell'ambiente)

al fine di mantenere un servizio efficiente, efficace ed economico, sia necessario effettuare notevoli investimenti in infrastrutture, impianti e reti idriche.

Si anticipa come al gestore di un servizio pubblico essenziale quale il S.I.I. siano prescritti determinati investimenti proprio al fine di tutelare la qualità del servizio.

Quindi i beni, funzionali all'erogazione del S.I.I., autoprodotti o acquisiti dal gestore sono da annoverare tra i beni appartenenti al demanio eventuale?

In realtà la risposta è negativa in quanto tali sono classificati, invece, come beni c.d. "indisponibili".

Per poter definire tale categoria di beni è necessaria una lettura incrociata di due disposizioni civilistiche: gli artt. 826 (terzo comma) e 828 (secondo comma).

"Fanno parte del patrimonio indisponibile dello Stato o, rispettivamente, delle province e dei comuni, secondo la loro appartenenza, gli edifici destinati a sede di uffici pubblici, con i loro arredi, e gli altri beni destinati a un pubblico servizio" ⁷¹.

"I beni che fanno parte del patrimonio indisponibile non possono essere sottratti alla loro destinazione, se non nei modi stabiliti dalle leggi che li riguardano" ⁷².

Si evince, quindi, come tutti i beni destinati ad un pubblico servizio, autoprodotti o acquisiti dal gestore, appartengono al c.d. patrimonio indisponibile. Viene così definito unicamente a ragione del fatto che tali beni non possono essere impiegati per scopi diversi dal servizio pubblico per i quali sono previsti.

Tale circostanza chiarisce la *ratio* sottostante alla coercitiva messa a disposizione di questi ultimi al gestore entrante da parte del gestore uscente a fine periodo di concessione.

Al gestore uscente, infatti, viene unicamente garantito un congruo indennizzo per i beni trasferiti.

Di conseguenza, non è sufficiente risolvere in generale il tema dei beni demaniali o patrimoniali indisponibili messi nelle disponibilità del gestore, ma occorre anche porsi la questione riferibile ai nuovi investimenti sulla rete idrica realizzati dai soggetti gestori.

Sotto questo profilo appaiono più utili per la soluzione della questione le norme che attribuiscono alle società privatizzate ed ai gestori delle reti talune funzioni amministrative in vista della esecuzione delle opere necessarie alla realizzazione delle nuove infrastrutture a rete.

In altri termini, le forme di pubblicità della realizzazione di tali beni sarebbero l'indice più rilevante della pubblicità della loro destinazione e quindi (anche se non dichiarato) del loro futuro regime patrimoniale una volta realizzate. Sotto altro profilo, poi, la destinazione ad un uso pubblico, coerente con la natura di questi beni, ne impone, nel loro uso, la sottoposizione

⁷¹ Terzo comma art. 826 Codice civile

⁷² Secondo comma art. 828 Codice civile

ad un preciso regime di regolazione da parte di pubblici poteri (a seconda dei casi organi burocratici tradizionali o Autorità di regolazione indipendenti)⁷³.

2.3 – La società scissa: Impianti Agno S.r.l

Nel paragrafo precedente è stato illustrato come la Legge Finanziaria 2002, nello specifico la Legge 448/2001, all'art. 35 imponeva lo scorporo per le società di servizi che detenessero reti, impianti ed altre dotazioni. La *ratio* sottostante consisteva nell'esigenza di assicurare la piena accessibilità agli asset funzionali allo svolgimento dei Servizi Pubblici Locali da parte di soggetti gestori eventualmente scelti con procedure ad evidenza pubblica.

Da un'esigenza normativa nascevano, così, le società patrimoniali.

La società patrimoniale, di cui l'Ente Locale è socio unico, nasce dall'esigenza di avere un soggetto giuridico a cui conferire la proprietà delle reti, degli impianti e delle altre dotazioni essenziali all'erogazione di un servizio pubblico consentendo efficienze finanziarie, contabili, fiscali e organizzativo-gestionali; tali *asset*, come affermato in precedenza, divengono conseguentemente incedibili, segregati. Impianti Agno S.r.l., costituita proprio nel 2001, è una società patrimoniale a totale partecipazione pubblica, più precisamente la compagine sociale è composta da Enti Pubblici Locali territoriali (i Comuni dell'Alto Vicentino). Impianti Agno è una Società a responsabilità limitata con sede legale in Contrada Marchesini a Valdagno (VI). Iscritta al Registro delle Imprese di Vicenza con il numero d'iscrizione 02965010248 (numero che identifica anche il codice fiscale e partita IVA).

La società chiude il proprio esercizio sociale il 31 dicembre di ogni anno. L'organo Amministrativo consta in un Amministratore Unico e l'organo di controllo (il collegio sindacale) è costituito da un singolo sindaco. La società, alla data dell'operazione in esame (2021), presenta un capitale sociale sottoscritto pari a 17.850.000 euro suddiviso rispettivamente tra i Comuni nel seguente modo:

⁷³ Ruscica S., *Brevi riflessioni in merito al regime patrimoniale dei beni destinati ad un pubblico servizio*. In "JusToWin".

Socio	Capitale	Capitale (%)
Comune di Brogliano	1.356.600	7,60%
Comune di Castelgomberto	2.034.900	11,40%
Comune di Cornedo Vic.ino	2.713.200	15,20%
Comune di Recoaro Terme	2.713.200	15,20%
Comune di Trissino	2.713.200	15,20%
Comune di Valdagno	5.426.400	30,40%
Comune di Malo	406.980	2,28%
Comune di Monte di Malo	112.455	0,63%
Comune di Isola Vicentina	260.610	1,46%
Comune di San Vito D.L.	112.455	0,63%
TOTALE	17.850.000	100,00%

Schema Stato Patrimoniale Impianti Agno S.r.l. ⁷⁴

Esercizio	2022	2021	2020
Immobilizzazioni Totali	3.284.200 €	17.173.983 €	17.614.647 €
Attivo Circolante	1.279.217 €	7.045.139 €	6.699.193 €
Ratei e Risconti	24.152 €	13.443 €	15.881 €
ATTIVO	4.587.569 €	24.234.704 €	24.329.721 €
Patrimonio Netto	4.218.939 €	22.260.773 €	24.084.481 €
Fondo Rischi	- €	- €	- €
Debiti Totali (+TFR)	368.630 €	1.973.931 €	245.240 €
Ratei e Risconti	- €	- €	- €
PASSIVO	4.587.569 €	24.234.704 €	24.329.721 €

⁷⁴ Schema Stato Patrimoniale Impianti Agno S.r.l. - <https://www.impiantiagno.it/>

Esercizio	2022	2021	2020
Valore della produzione	530.019 €	902.190 €	796.724 €
Costi della produzione	619.804 €	903.868 €	869.549 €
PRODUZIONE - COSTI	- 89.785 €	- 1.678 €	- 72.825 €
Proventi ed oneri finanziari	- 3.410 €	- 7.458 €	- 17.730 €
Rettifiche di attività/passività finanziarie	- €	- €	- €
Risultato <i>ante-imposte</i>	- 93.195 €	- 9.136 €	- 90.555 €
UTILE/PERDITA D'ESERCIZIO	- 93.195 €	- 23.709 €	- 90.555 €

Dalla lettura dello statuto si evince come l'oggetto di Impianti Agno S.r.l. sia rappresentato sinteticamente da:

- La costruzione, la gestione, la manutenzione e il rinnovo delle reti idriche, dei relativi impianti e di tutte le strutture e impianti strumentali ai servizi di raccolta, trasporto, trattamento e distribuzione di risorse idriche, anche funzionali alla produzione di energia elettrica, di fognatura, collettamento e depurazione delle acque reflue;
- la progettazione, la realizzazione, con esclusione della diretta costruzione, e la gestione di opere civili, meccaniche e idrauliche;
- lo svolgimento di studi, modelli, ricerche di base ed applicate nei settori appena sopra menzionati.

Ai sensi dello statuto aziendale, la società opera nell'ambito della costruzione, manutenzione e rinnovo delle reti idriche, anche con un programma di acquisizione, sistemazione e potenziamento o realizzazione, di impianti per la produzione di energia da fonti rinnovabili. In altre parole, la società si occupa a tutto tondo di tutto ciò riguarda ed è funzionale all'erogazione di un servizio pubblico essenziale quale il servizio idrico.

2.4 – La società beneficiaria: Viacqua S.p.a.

Viacqua S.p.a. è una società a totale partecipazione pubblica in *house providing* disponendo dell'affidamento diretto del servizio idrico fino all'anno 2036.

Secondo l'articolo 4 del d.lgs. 175/2016 l'affidamento diretto in questione è perseguibile se l'attività perseguita è la produzione di un servizio di interesse generale. Viacqua si occupa della

⁷⁵ Schema Conto Economico Impianti Agno S.r.l. - <https://www.impiantiagno.it/>

gestione del servizio idrico integrato (acquedotto, fognatura e depurazione) servendo 68 Comuni con un bacino d'utenza di oltre 550.000 abitanti.

Nelle società in *house providing* l'attività deve essere svolta nei confronti delle amministrazioni aggiudicatrici socie nella percentuale minima dell'oltre 80% del fatturato complessivo.

Secondo il vademecum per le società di questa tipologia redatto da ANAC (Autorità Nazionale Anti-Corruzione) la terza condizione per l'affidamento diretto risiede nella totalità di capitale pubblico della società.

A tal riguardo vale rilevare che nonostante dalla disciplina comunitaria, funzionalmente orientata, non emerga l'obbligo di prevedere nello statuto societario la partecipazione esclusivamente pubblica, diversi arresti giurisprudenziali⁷⁶ ritengono necessario prevedere o dei divieti "assoluti" di cessione a soggetti privati o, più in generale, divieti di apertura del capitale ai privati.

L'art. 10 dello statuto di Viacqua, per l'appunto, dispone che tutto il capitale sociale con diritto di voto nelle assemblee dovrà essere interamente posseduto, per tutta la durata della società, dai soggetti indicati all'art. 1.2 dello statuto, ovvero gli enti pubblici. Quest'ultimi dovranno esercitare su quest'ultima un controllo analogo a quello esercitato sui propri servizi. Ad enfatizzare il principio al seguente comma si aggiunge come non saranno legittimi eventuali trasferimenti di azioni tra soggetti diversi rispetto a quelli sopracitati.

Subentra, quindi, l'indispensabile concetto del controllo analogo che viene riconosciuto ad un'amministrazione aggiudicatrice o un ente aggiudicatore qualora essa eserciti un'influenza determinante sia sugli obiettivi strategici che sulle decisioni significative della persona giuridica controllata. Tale controllo può anche essere indiretto esercitato ovvero da una persona giuridica diversa, a sua volta controllata allo stesso modo dall'amministrazione aggiudicatrice o dall'ente aggiudicatore.

Con riferimento a quanto sopra, e a quanto espresso dalla giurisprudenza comunitaria in questi anni, il controllo analogo si esplica ogni qual volta l'Ente pubblico partecipante abbia il potere di dettare le linee strategiche e le scelte operative della società *in house*, tra cui la nomina degli organi amministrativi aziendali.

In altri termini, l'espressione "controllo analogo" allude al potere di governo direttamente esercitato sulla gestione dell'ente con modalità e con un'intensità non riconducibili necessariamente ai diritti ed alle facoltà che ordinariamente spettano al socio (anche nel caso di socio unico) in base alle norme dettate dal Codice civile, e sino al punto che agli organi della società non resta affidata nessuna autonomia rilevante sugli argomenti strategici o considerati

⁷⁶ Cfr. Corte di Cassazione, sezioni unite, sentenza n. 3330/2019

importanti. Ciò è la ragione per la quale sia dibattuto se l'interessa del capitale pubblico di una società *in house* sia o meno, in realtà, un prerequisite necessario e sufficiente per identificare e legittimare le società di questo genere.

I Comuni, che formano la compagine societaria detenendone il capitale, svolgono il "controllo analogo" mediante l'assemblea di coordinamento degli enti locali soci, coerentemente da quanto previsto dalla normativa europea.

Nel nostro ordinamento l'art. 16 del d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175 (il Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica), ha tracciato la linea laddove, per superare il già menzionato modello di governance della società di capitali, prevede deroghe al diritto societario, quali l'introduzione di particolari clausole statutarie, strettamente necessarie alla realizzazione dell'assetto di controllo analogo.

Nel caso in esame, trattandosi di controllo analogo congiunto come affermato in precedenza, ottiene rilevanza l'art. 5 del d.lgs. 50/2016 (poi sostituito dal recentissimo d.lgs. 31 marzo 2023, n. 36) che disciplina, in ossequio al dettato comunitario come *"le amministrazioni aggiudicatrici o gli enti aggiudicatori esercitano su una persona giuridica un controllo congiunto quando sono soddisfatte le seguenti condizioni congiuntamente:*

- *Gli organi decisionali della persona giuridica controllata sono composti da rappresentanti di tutte le amministrazioni aggiudicatrici o enti aggiudicatori partecipanti. Singoli rappresentanti possono rappresentare varie o tutte le amministrazioni aggiudicatrici o enti aggiudicatori partecipanti;*
- *tali amministrazioni aggiudicatrici o enti aggiudicatori sono in grado di esercitare congiuntamente un'influenza determinante sugli obiettivi strategici e sulle decisioni significative di detta persona giuridica;*
- *la persona giuridica controllata non persegue interessi contrari a quelli delle amministrazioni aggiudicatrici o degli enti aggiudicatori controllanti".*

Viacqua, costituita a fine 2004, è una Società per azioni con sede legale a Vicenza (VI). Iscritta al Registro delle Imprese di Vicenza con il numero d'iscrizione 03196760247 (numero che identifica anche il codice fiscale e partita IVA).

La società chiude il proprio esercizio sociale il 31 dicembre di ogni anno.

L'organo Amministrativo consta in un consiglio d'amministrazione composto da cinque membri: il Presidente e quattro consiglieri; il collegio sindacale è composto dal presidente e da ulteriori due sindaci; è presente, inoltre, un organismo di vigilanza composto anch'esso nel medesimo modo.

La società, alla data dell'operazione in esame (2021), presenta un capitale sociale sottoscritto pari a 11.578.550 euro suddiviso in n. 231.571 azioni, con valore unitario pari a 50 euro, possedute da Enti Pubblici Locali territoriali (68 Comuni della Provincia di Vicenza).

I comuni soci, di entrambe le società, ricadono nell'Ambito Territoriale Ottimale Bacchiglione: l'ente d'ambito cui la Regione Veneto, con legge regionale n. 17 del 27 aprile 2012, ha affidato il compito di sovrintendere al ciclo integrato dell'acqua per il territorio di propria competenza (la Provincia di Vicenza).

La Società opera in regime di tariffe regolate per quanto attiene all'attività principale, e deve garantire vincolanti standard prestazionali per le attività a richiesta degli utenti e di qualità tecnica nell'erogazione del servizio, secondo quanto disposto dalla corposa normativa vigente, dall'ente di regolazione e controllo d'ambito e dall'autorità nazionale A.R.E.R.A. (Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente).

Schema Stato Patrimoniale Viacqua S.p.A.⁷⁷

Esercizio	2022	2021	2020
Immobilizzazioni Totali	332.917.075 €	307.784.961 €	277.569.865 €
Attivo Circolante	92.063.430 €	108.366.217 €	133.415.103 €
Ratei e Risconti	951.701 €	804.540 €	684.273 €
ATTIVO	425.932.206 €	416.955.718 €	411.669.241 €
Patrimonio Netto	96.610.835 €	86.833.464 €	83.671.136 €
Fondo Rischi	3.709.576 €	4.112.528 €	3.435.876 €
Debiti Totali (+TFR)	190.720.333 €	204.053.669 €	219.432.629 €
Ratei e Risconti	134.891.462 €	121.956.057 €	105.129.600 €
PASSIVO	425.932.206 €	416.955.718 €	411.669.241 €

⁷⁷ Schema di Stato Patrimoniale Viacqua S.p.A. - <https://www.viacqua.it/>

Esercizio	2022	2021	2020
Valore della produzione	85.066.780 €	75.698.759 €	74.884.610 €
Costi della produzione	73.455.896 €	66.664.772 €	64.358.439 €
PRODUZIONE - COSTI	11.610.884 €	9.033.987 €	10.526.171 €
Proventi ed oneri finanziari	- 3.988.237 €	- 4.323.084 €	- 2.715.087 €
Rettifiche di attività/passività finanziarie	- €	- €	- €
Risultato <i>ante-imposte</i>	7.622.647 €	4.710.903 €	7.811.084 €
UTILE/PERDITA D'ESERCIZIO	6.043.945 €	3.123.366 €	7.535.898 €

Dall'analisi dello statuto, dopo una premessa in cui viene dichiarato come “*la società abbia per oggetto generale la gestione dei servizi pubblici locali a rilevanza economica, attività ad essi complementari ed opere e lavori connessi ai sensi di legge*” si evince come l'oggetto di Viacqua S.p.a. sia rappresentato sinteticamente da:

- La gestione del servizio idrico integrato così come definito dalle normative vigenti;
- la programmazione, la progettazione e la gestione, in concessione o in affidamento diretto, dei servizi di raccolta, trasporto, trattamento e distribuzione di risorse idriche, anche funzionali alla produzione elettrica, di servizi di fognatura, collettamento e depurazione delle acque reflue e/o meteoriche;
- la gestione dei rifiuti urbani, speciali e di tutte le categorie, nonché dei residui riutilizzabili compresa la loro commercializzazione;
- la progettazione, la costruzione, l'ampliamento, la trasformazione, la gestione e la manutenzione ordinaria e straordinaria di impianti e reti per la captazione, il sollevamento, il trasporto, il controllo, il trattamento, la distribuzione e la vendita dell'acqua ad usi potabili e non potabili;
- la progettazione, la costruzione, la gestione e la manutenzione ordinaria e straordinaria di impianti e reti di fognatura, nonché di impianti per il trattamento e la depurazione di acque reflue/ometeoriche, per la raccolta, trattamento e smaltimento di rifiuti liquidi o rifiuti comunque trattabili negli impianti di depurazione;
- la progettazione, la costruzione, la gestione e la manutenzione di impianti tecnologici per l'espletamento del servizio idrico integrato.

⁷⁸ Schema di Conto Economico Viacqua S.p.A. - <https://www.viacqua.it/>

Infine, viene specificato come l'ente in questione abbia altresì per oggetto l'esercizio, diretto oppure indiretto, di ogni attività economica sopra non espressamente elencata, ma comunque complementare e connessa alle medesime.

All'interno dell'oggetto sociale di Viacqua S.p.a. riveniamo come l'attività principale (con il relativo ricavo) sia legato indissolubilmente alle amministrazioni pubbliche socie come prescritto per le società *in house*. Dai documenti che compongono il bilancio d'esercizio 2022 si evince come *“sono inoltre complementari alle attività sopra elencate altre attività quali l'esecuzione di prestazioni a richiesta individuale a favore degli utenti del servizio idrico integrato, come ad esempio la ricerca di perdite occulte anche a valle dei contatori, la pulizia di caditoie stradali e di condotte acque meteoriche per conto di alcuni Enti locali, la realizzazione di opere di lottizzazione e pareri di conformità sui sistemi fognari nell'ambito di pratiche edilizie comunali. Le attività complementari hanno valore residuale nella gestione dell'impresa, coerentemente con le disposizioni di legge che prevedono, per la gestione in house, il mantenimento della prevalenza economica delle attività prestate verso gli Enti locali soci”*.

2.5 – Inquadramento dell'operazione

Nel 2021 le società precedentemente esposte divengono attrici di un'operazione di scissione parziale proporzionale con peculiarità quasi uniche nel loro genere.

In generale l'operazione che le società attuano si realizza tramite la scissione della società Impianti Agno S.r.l. e il conseguente trasferimento del ramo “reti ed infrastrutture idriche” di proprietà della medesima a favore della società Viacqua S.p.a.

Beni, questi ultimi, oggetto a quel tempo di un contratto di locazione di beni produttivi (infrastrutture idriche in questo caso) della stessa Impianti Agno a beneficio di Viacqua decorrente dal 1° gennaio 2018 e con scadenza prevista per il 31 dicembre 2026. I beni allocati, stimati attorno ad un valore di 20 milioni di euro, sono costituiti dall'acquedotto, dalla rete di fognatura e dall'impianto di depurazione della Valle dell'Agno, nonché da reti ed impianti realizzati o in corso di realizzazione su beni di Comuni soci.

Le due società non possedevano, all'epoca, alcun rapporto partecipativo reciproco.

Una volta che l'operazione di scissione potrà dirsi perfezionata il patrimonio impiantistico della scissa sarà composto, esclusivamente, dalle centrali idroelettriche.

Tale iniziativa è conseguenza del percorso di razionalizzazione delle partecipazioni societarie detenute dalle pubbliche amministrazioni intrapreso dal nostro legislatore, come precedentemente illustrato, già da tempo. Si sono susseguiti numerosi interventi normativi e

che pongono sempre maggiormente l'attenzione sulla correttezza, efficienza ed efficacia, in altre parole nella razionalizzazione, della *res pubblica* nell'ottica di una concreta riduzione degli oneri di sistema (la c.d. *spending review*).

Fin dalla Legge di stabilità 2015 (l. 23 dicembre 2014, n. 190) l'accento era stato posto sulle società partecipate pubbliche che, seguendo il Piano Cottarelli poc'anzi definito, gravavano passivamente sui bilanci degli Enti Pubblici locali soci.

L'obiettivo del legislatore, già affermato nel recente passato, mira al maggior efficientamento della gestione delle risorse pubbliche, ed in particolare per evitare che eventuali perdite condizionassero negativamente gli equilibri economici degli Enti Pubblici facendo ricadere il peso, quindi, sulla collettività. Tali considerazioni hanno spinto lo stesso legislatore a suggerire ed apprezzare le aggregazioni tra società partecipate.

In seguito, lo stesso Testo Unico sulle società partecipate pubbliche (d.lgs. 175/2016) è una novella volta interamente alla razionalizzazione delle partecipazioni stesse.

Una volta fatta chiarezza circa la rilevanza di queste ultime all'interno dei bilanci vengono stabiliti principi e limiti sulla loro corretta gestione. La volontà rimane sempre quella di raggiungere obiettivi di qualità ed efficacia senza trascurare assolutamente l'economicità dell'intero sistema.

Anche in questo caso viene incentivata la riduzione dell'entità e della quantità di partecipazioni societarie detenute da Enti Pubblici attraverso, in particolar modo, l'aggregazione tra soggetti societari con caratteristiche simili, anche indirette, ovvero mediante la loro semplice liquidazione.

Acquisisce rilevanza, nella fattispecie in esame, il secondo comma art. 20 del citato Testo Unico; prescrivendo una revisione almeno annuale del portfolio di partecipazioni possedute da ogni amministrazione pubblica aggiunge come risulti necessaria una predisposizione di piani di razionalizzazioni di quest'ultime corredati da apposite relazioni tecniche, con specifiche indicazioni circa modalità e tempi di attuazione qualora l'ente pubblico, a seguito delle opportune analisi, dovesse riscontrare, tra le altre, "*partecipazioni in società che svolgono attività analoghe o similari a quelle svolte da altre società partecipate o da enti pubblici strumentali*". Circostanza, questa, che evidenzerebbe indiscutibilmente le opportunità per una logica ed economica aggregazione tra società appartenenti al medesimo contesto produttivo; si rimembra come già nel 2018 (tre anni prima dell'operazione) asset strumentali all'erogazione del servizio fossero oggetto di una locazione a favore di Viacqua la quale già erogava il servizio anche ai Comuni che formavano la compagine sociale di Impianti Agno (i 10 sono presenti tra i 68 serviti da Viacqua).

L'iniziativa in esame si collocava all'interno di un programma più ampio e largamente condiviso dagli Enti Pubblici del territorio. Si prospettava come, una volta che la scissione avrebbe prodotto i propri effetti giuridici, l'attivo patrimoniale della scissa sarebbe risultato composto, in via esclusiva, dalle centrali idroelettriche. La maggioranza dei Comuni soci aveva manifestato la propria volontà di procedere alla cessione delle proprie quote di partecipazioni in favore degli altri Comuni soci (previa determinazione del valore di cessione da definirsi mediante apposita perizia di stima redatta da un professionista terzo).

Successivamente, quindi, la "nuova" Impianti Agno avrebbe dovuto riprogrammare il proprio futuro valutando se procedere:

- Aggregandosi ad altro soggetto giuridico simile oggettivamente e soggettivamente;
- intraprendendo un percorso liquidatorio in quanto la società *post*-scissione non avrebbe rispettato i requisiti dimensionali minimi introdotti dalla normativa di settore (d.lgs. 175/2016).

La manovra, tra i numerosi vantaggi, permetterà sicuramente una migliore valorizzazione degli asset trasferiti che entreranno a far parte di un patrimonio funzionale maggiormente strutturato ed organizzato.

L'aggregazione porterebbe nel complesso alla creazione di opportunità di economie di scale, vista la dimensione complessiva dell'erogazione di Viacqua, con annesse ovvie sinergie gestionali.

Per Viacqua che opera in regime di tariffe regolate si apre poi un altro rilevante vantaggio in punto di algoritmo tariffario. Come descritto in precedenza l'algoritmo è definito dall'ente di regolazione A.R.E.R.A.; l'analisi di tale sistema esula dal presente elaborato, ma una precisazione è necessaria.

Dalla scheda tecnica A.R.E.R.A., relativa al metodo tariffario idrico per il terzo periodo regolatorio (MTI-3) ovvero per le annualità 2020, 2021, 2022 e 2023, si evince dal calcolo del moltiplicatore tariffario come esso aumenti all'aumentare di:

- *Capex* rappresentazione dei costi delle immobilizzazioni includendo gli oneri finanziari, gli oneri fiscali e gli ammortamenti;
- *FoNI* rappresentativo dell'obbligo del gestore del S.I.I. (Sistema Idrico Integrato) di destinare esclusivamente alla realizzazione dei nuovi investimenti, individuati come prioritari nel territorio servito, una quota del vincolo riconosciuto ai ricavi destinata a tale fondo. Rappresenta, quindi, un valore premiale per il gestore nel compiere nuovi investimenti funzionali all'erogazione del servizio;
- *Opex* rappresentazione dei costi operativi del gestore.

Si può, quindi, evidenziare come tra i vantaggi per la beneficiaria derivanti da tale operazione ci sia anche un indiscusso beneficio sotto il profilo dell'algoritmo tariffario per gli esercizi successivi.

L'operazione di scissione è di tipo parziale proporzionale in quanto:

- La società scissa (Impianti Agno S.r.l.) trasferisce solo parte delle proprie attività in favore della società beneficiaria (Viacqua S.p.a.);
- vengono assegnate a tutti i soci della scissa azioni emesse dalla beneficiaria, in misura proporzionale alla loro originale partecipazione nella scissa medesima.

L'operazione comporterà nel complesso l'emissione da parte di Viacqua S.p.a. di n. 8.894 nuove azioni, determinando così un capitale sociale *post*-scissione pari a 12.023.250 euro (rappresentativo di un totale di 240.465 azioni del valore nominale unitario di 50 euro).

Conseguentemente anche il capitale sociale di Impianti Agno S.r.l. si modifica per effetto della scissione e del trasferimento del ramo relativo alle reti ed infrastrutture idriche.

Gli statuti delle società coinvolte, nel complesso, non subiranno alcuna modifica ad eccezione dell'adeguamento per il valore del capitale sociale.

2.6 – Il progetto di scissione e l'approccio degli organi amministrativi

La vera singolarità di tale operazione si riscontra fin dal documento primario previsto per l'*iter* procedurale, ma che rappresenta anche l'atto più importante: il progetto di scissione coerentemente redatto e pubblicato secondo quanto disciplinato dagli artt. 2501-*ter* e 2506-*bis*. Dopo aver fornito un inquadramento generale dell'operazione attuata e aver introdotto le società attrici vengono precisati, come tassativamente previsto per le scissioni, i componenti patrimoniali che saranno "assegnati".

Tale patrimonio viene definito come il ramo "reti ed infrastrutture idriche" di proprietà di Impianti Agno.

In seguito, viene premesso come, in conformità a quanto disposto dal combinato disposto dell'art. 2560-*ter* e del secondo comma dell'art. 2501-*quater* c.c., le società nella scissione in esame abbiano utilizzato, quali situazioni patrimoniali di riferimento i bilanci dell'ultimo esercizio disponibile (ovvero quelli riferibili al 31 dicembre 2020).

Alla data di redazione e sottoscrizione della relazione dell'organo amministrativo tali documenti contabili non risultavano ancora approvati dalle rispettive compagini sociali.

Pertanto, nel documento medesimo viene precisato come l'operazione organizzata risulta condizionata dall'approvazione dei progetti di bilancio redatti, fattispecie successivamente intervenuta.

Si arriva, quindi, all'aspetto più complesso e peculiare che differenzia la scissione in esame dall'ordinarietà caratteristica di tutte le operazioni straordinarie: il rapporto di concambio.

Il concambio è di fondamentale importanza in quanto è lo strumento attraverso il quale viene a concretizzarsi quel principio di neutralità economica cardine dell'intero processo di riorganizzazione aziendale.

Attraverso questo concambio ciascun socio coinvolto riceverà un ammontare di nuove azioni di valore economico equivalente a quelle in precedenza detenute.

Ai sensi dell'art. 173 comma 3 del T.U.I.R. l'operazione di scissione societaria, inoltre, è perfettamente neutrale, nel senso dunque che non comporta l'emersione di plusvalenze in dipendenza dello scambio tra partecipazioni possedute nella scissa e partecipazioni ricevute nella beneficiaria.

Si osserva come la neutralità della scissione in capo ai soci presuppone che la stessa sia attuata sulla base di un rapporto di concambio congruo, ossia idoneo a non determinare quegli effetti traslativi di ricchezza tra soci che, al netto dei limitati margini di manovra sul fronte dei conguagli in denaro (i quali per altro sono fiscalmente imponibili in capo ai soci che li percepiscono), costituiscono il tratto giuridico che caratterizza la scissione rispetto ad altri negozi diritti aventi altre cause negoziali⁷⁹.

Al fine di determinare un rapporto di concambio che soddisfi queste rigide esigenze risulta preventivamente necessaria la stima dei capitali economici delle aziende coinvolte. Solamente dal confronto di questi valori sarà possibile determinare la proporzione che relaziona i valori delle partecipazioni della società scissa con quelle della beneficiaria.

Quindi, in realtà, non è fondamentale la pura definizione dell'entità di capitale economico di una società quanto più risulta necessario stimare quel valore economico coerentemente e con omogeneità in rapporto a tutte le altre società attrici.

Nel progetto di scissione fin da subito viene manifestato come gli organi amministrativi redigenti si siano a lungo confrontati sulle modalità maggiormente idonee a determinare un scientificamente ed oggettivamente equo rapporto di concambio per l'operazione di scissione parziale proporzionale prospettata. Ribadendo come il principio di omogeneità dei criteri di

⁷⁹ Zanetti E., 2020. *Rapporto di concambio congruo per la neutralità fiscale della scissione per i soci*. In "Il Quotidiano del Commercialista", 24/11/2020

valutazione richieda che tale metodologia sia la medesima per tutte le società soggette a valutazione al fine di una migliore comparazione dei valori aziendali in analisi.

Fin dalle prime riflessioni è stata riscontrata, ed ampiamente condivisa, l'inadeguatezza degli ordinari criteri di valutazione aziendale generalmente accettati da dottrina e consolidata giurisprudenza nonché maggiormente diffusi nella prassi; inadeguatezza dovuta, secondo gli amministratori, alle peculiarità che caratterizzano le aziende attrici e il contesto d'azione.

All'interno del paragrafo relativo al rapporto di concambio del progetto di scissione gli amministratori conseguentemente esplicitano le loro ragioni che a loro modo di vedere giustificano l'inadeguatezza delle principali tipologie di criteri introdotti nel primo capitolo.

Il metodo puramente patrimoniali, alla luce della "segregazione" dei beni strumentali all'erogazione di un servizio pubblico e all'obbligo di messa a disposizione dei cespiti produttivi a beneficio del gestore, pare non dimostrare alcuna affinità valutativa nel particolare contesto societario di Impianti Agno e Viacqua.

Come affermato in precedenza sembra farsi sempre più strada la convinzione che le infrastrutture produttive ed i cespiti strumentali dedicati all'erogazione di un servizio pubblico essenziale come il S.I.I., non "appartengano" ad una società gestrice, ma bensì al servizio pubblico stesso. È il Servizio Idrico Integrato ad avere l'astratta "proprietà" dei beni essenziali alla produzione ed erogazione del servizio "*plasmando così l'empirica connotazione oggettiva dell'infrastruttura dedicata/segregata/destinata*"⁸⁰.

D'altronde come potrebbe il metodo patrimoniale, che stima un valore economico assumendo come base di partenza dello stesso i beni appartenenti ad un patrimonio aziendale, essere un metodo adeguato se i beni oggetto di trasferimento nell'operazione formalmente e sostanzialmente non rientrano tra quelli normati dal tradizionale diritto di proprietà civilistico della società scissa?

Il metodo reddituale, anche inducendolo ad evolvere nella sua componente prettamente finanziaria stante l'indotta generazione di flussi, pare comunque nel complesso non valorizzare adeguatamente (e correttamente) gli *assets* patrimoniali oggetto di trasferimento nel contesto della presente operazione.

Possiamo constatare come le società pubbliche non abbiano la piena libertà nei propri "ricavi" o flussi finanziari (nel caso del *DCF Method*). In precedenza, analizzando le normative alle quali queste particolari società devono sottostare abbiamo riscontrato come ad esempio ci sia

⁸⁰ Progetto di scissione parziale proporzionale della società Impianti Agno S.r.l. a favore della società Viacqua S.p.a.

un piano tariffario definito per le società erogatrici di servizi pubblici essenziali. A tali società, inoltre, vengono richieste percentuali minime dei ricavi totali da utilizzare per effettuare investimenti atti al mantenimento qualitativo e quantitativo del servizio erogato. Appare, quindi, del tutto inadatto questo metodo, utilizzato e riconosciuto nella prassi per la valutazione di aziende private che operano in regime “libero”, per società a totale capitale pubblico produttrici ed erogatrici di un servizio pubblico come il S.I.I.

In altre parole, in una realtà aziendale avente come *core business* l'erogazione di un servizio pubblico, il focus non è sul creare guadagno, ma piuttosto sul garantire il servizio stesso e la sua necessaria qualità.

Gli organi amministrativi, però, si aprono alla possibilità che tale metodo finanziario possa essere, in qualche misura, adattato al fine di renderlo coerente con il peculiare contesto in cui operano Impianti Agno e Viacqua. Tale metodologia sarà oggetto del prossimo capitolo.

Il progetto di scissione si conclude descrivendo le modalità di assegnazione delle azioni della società beneficiaria: la società Viacqua S.p.a. deterrà una quota residuale del capitale sociale originario pari al 96,30%, mentre una quota pari al 3,70% sarà assegnato alla compagine sociale della scissa Impianti Agno S.r.l.

L'operazione di scissione, pertanto, comporterà un aumento del capitale sociale della società beneficiaria pari a 440.700 euro (nel complesso da 8.894 azioni dal valore unitario pari a 50 euro) con un annesso conguaglio in denaro pari a 233,48 euro.

A seguito del trasferimento programmato anche la società scissa dovrà modificare il proprio capitale sociale, riducendolo per un importo pari al valore netto contabile degli *assets* trasferiti. Tale riduzione andrà a variare la quota nominale di partecipazione dei singoli Comuni soci, pur mantenendone ovviamente inalterate le percentuali.

Viene, però, precisato come alla data di redazione del progetto di scissione non risulti possibile la determinazione puntuale dei valori contabili dei beni oggetto di trasferimento e, conseguentemente, l'appena citata riduzione di capitale sociale relativa ad Impianti Agno *post-scissione*.

Pertanto, considerando come l'operazione produrrà i propri effetti (giuridici, contabili e fiscali) una volta iscritto l'atto di scissione presso il competente Registro delle Imprese (indicativamente ed effettivamente nel primo semestre 2022), viene specificato come il valore di tali cespiti dovrà essere adeguatamente rettificato a seguito del sistematico processo di ammortamento di competenza dell'esercizio sociale 2021 (periodo nel quale il progetto di scissione è stato sottoscritto).

Le azioni che verranno assegnate proporzionalmente alla compagine sociale della società scissa parteciperanno in modo effettivo agli utili dalla medesima data, ovvero da quando verrà eseguita l'ultima delle iscrizioni prescritte ai sensi dell'art. 2506-*quater* c.c.

Prima di concludere la presente sezione dell'elaborato vorrei porre l'attenzione sulla questione che verrà esposta ed approfondita nel prossimo capitolo.

Dall'analisi incrociata del progetto di scissione appena descritto, e dall'annessa relazione degli amministratori sul medesimo, con i bilanci delle società attrici ho potuto riscontrare come il trasferimento del ramo "reti ed infrastrutture idriche" sia stato valorizzato in un aumento di valore (aumento di capitale sociale) di nemmeno mezzo milione di euro quando, in realtà, tale *business unit* ha comportato per la scissa una riduzione del valore contabile delle immobilizzazioni di circa 14 milioni di euro.

La questione interessante, e altrettanto stimolante, riguarda proprio la modalità con la quale questo rapporto di concambio è stato determinato e soprattutto le motivazioni per le quali è stato ritenuto idoneo a garantire il principio di neutralità generale dell'intera operazione.

CAPITOLO 3 – LE PARTICOLARITÀ NELLA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CONCAMBIO NEL CASO IN ESAME

3.1 – I tradizionali modelli di valutazione aziendale

La misurazione del valore delle aziende è un problema presente fin dalla nascita delle imprese capitalistiche, ma solamente negli ultimi decenni è divenuto una componente essenziale con cui diversi attori devono interfacciarsi nei più diversi ambiti applicativi.

Il prezzo è l'espressione numerica alla quale un bene può essere scambiato in un determinato momento e come tale è un dato espresso da logiche di mercato.

I valori, invece, sono grandezze stimate a mezzo di previsioni di flussi, di apprezzamento dei rischi (i tassi) e talvolta di quantità-stock, legate a mezzo di formule: i valori rappresentano indiscutibilmente delle opinioni frutto di un processo complesso⁸¹.

I prezzi, invece, risultano definiti, come detto, secondo logiche di mercato e rappresentano astrattamente il punto di incontro tra domanda ed offerta.

Il valore è il risultato di differenti condizionamenti derivanti da variabili esogene (derivate dalla situazione macroeconomica o di settore) ed endogene (come i flussi attesi e i relativi rischi specifici) rispetto all'azienda (ci si riferisce ai valori associati alle valutazioni assolute che si contrappongono ai valori relativi basati sui moltiplicatori).

Le teorie e i modelli applicati alla misurazione del valore dell'impresa appaiono oggi fondamentali in diversi ambiti operativi; assumono rilevanza in particolare in contesti caratterizzati da strategie di sviluppo, di integrazione e di ristrutturazione d'impresa (si pensi all'opportunità di verificare periodicamente la convenienza di conservare o cedere *business unit* e società controllate che producono scarso valore oppure alla necessità di un'attendibile valorizzazione delle sinergie ottenibili dalle fusioni). Alla loro origine ci sono, infatti, le operazioni di *M&A (Mergers & Acquisition)*; operazioni straordinarie che si manifestano con maggiore ricorrenza dagli anni Ottanta del secolo scorso, divenendo una salda componente delle diverse strategie aziendali, interventi che trovano nel valore un riferimento dominante e nella sua corretta definizione una necessità indispensabile. D'altronde nel caso in esame l'obiettivo degli amministratori e degli esperti permane quello di fornire una valida valutazione aziendale che possa garantire una corretta definizione del rapporto di concambio.

Dottrinalmente è generalmente riconosciuta la contrapposizione tra quelle che sono definite valutazioni assolute e valutazioni relative.

⁸¹ Guatri L. e Bini M., 2005. *Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende*. Milano: Università Bocconi Editore, p. 10

Sinteticamente si può affermare come le valutazioni assolute siano il matematico risultato di modelli e formule, mentre le valutazioni relative trovano il proprio fondamento nei moltiplicatori.

È opinione diffusa che i risultati derivanti dai due diversi approcci possano fisiologicamente divergere, ma che tale divergenza, seppur entro certi limiti, possa essere ammessa.

L'approccio assoluto contiene teoricamente solo componenti razionali (le formule matematiche, infatti, per loro natura non dovrebbero avere alcun fattore irrazionale) e i suoi risultati dipendono dalla validità delle informazioni e dall'analisi fondamentale che le seleziona e le organizza. L'approccio relativo, invece, contiene anche fattori "irrazionali" legati all'efficienza dei mercati, nonché speculativi e perfino emozionali.

Logica conseguenza di ciò è rappresentata dal diverso grado di stabilità dei risultati ottenuti nel tempo. In genere l'approccio assoluto esprime risultati tendenzialmente stabili, almeno nel breve termine, salvo situazioni eccezionali; mentre l'approccio relativo è per definizione instabile, anche nel breve, essendo caratterizzato da fattori estremamente volatili come quelli appena citati.

Con l'espressione "modelli fondati sui flussi" si identificano due modelli valutativi nell'ambito delle valutazioni assolute: il modello reddituale e il modello finanziario.

Secondo opinione del brillante Luigi Guatri quest'ultimi rappresentano "*i soli modelli sicuramente razionali e universali*"⁸².

Una qualsiasi formula applicativa non può essere giudicata razionale se non presenta importanti coincidenze con una delle formule teoriche riconosciute, che esprimono per definizione, generalmente accolta, il massimo di razionalità.

Il modello reddituale e quello finanziario, per come costruiti, sono espressioni pratiche della formula teorica esprime il valore odierno del capitale: si possono quindi considerare assolutamente razionali.

Tale constatazione permette di comprendere come, invece, il metodo patrimoniale sia considerabile come irrazionale. È vero che all'interno di una situazione di assoluta trasparenza ed equilibrio i prezzi delle attività che compongono il capitale dovrebbero esprimere i valori attuali dei flussi reddituali o monetari che da loro saranno generati, ma la realtà è decisamente più complessa, come dimostra la nota circostanza che possano coesistere ingenti valori patrimoniali e assenza di attese di risultati positivi.

Secondo Guatri, inoltre, l'universalità dei metodi valutativi basati sui flussi è dimostrata da due sostanziali aspetti:

⁸² Guatri L. e Bini M., 2005. *Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende*. Milano: Università Bocconi Editore, p.23 e ss.

- L'ampia e comprovata diffusione dei tali in tutti i Paesi e presso tutte le categorie di esperti interessati;
- la possibilità del loro utilizzo per tutte le finalità attinenti alle valutazioni delle imprese.

In particolare, il contesto nel quale i metodi basati su flussi non trovano confronti è all'interno di giudizi di tipo relazionale: come, ad esempio, nella determinazione dei concambi all'interno di operazioni di fusione o scissione tra società non omogenee.

In questi casi, infatti, solamente criteri omogeneizzanti, quali quelli fondati sull'attualizzazione dei flussi, forniscono la sicurezza di confronti attendibili e conseguenti rapporti significativi.

Per le medesime ragioni tali modelli risultano i più attendibili anche nella valorizzazione di potenziali "sinergie" tra imprese o rami di esse eterogenei: aspetto ricorrente e rilevante qualora lo sviluppo aziendale avvenga per vie esterne e quindi tramite operazioni straordinarie.

Il modello reddituale è la classica via europea di valutazione delle aziende.

Nella sua storia quasi secolare ha ricevuto impulsi significativi dalla cultura economico-aziendale tedesca e, seppur in minor misura, anche della Scuola economico-aziendale italiana già nella prima metà del secolo scorso con Gino Zappa: ha infatti ideato il "*sistema del reddito*" (che metteva al centro di tutto le variazioni relative alle "liquidità" d'impresa) che ha rivoluzionato il modo di tenere le scritture contabili, fino ad allora impostate secondo la logica "*patrimoniale*".

I criteri applicativi del modello reddituale si dividono in *equity side* (mediante il quale si ottiene in maniera diretta il valore del capitale netto (*equity value*) che rappresenta l'applicazione tradizionale e maggiormente affermata nella prassi) e *asset side* (il quale permette di ottenere un *enterprise value* da rettificare, per giungere al valore del capitale netto, tenendo conto del servizio al debito).

Divisione riscontrabile, tra l'altro, anche per il modello finanziario (anche se, in questo caso, è la prospettiva *asset side* ad essere prediletta).

Un'ulteriore distinzione di rilievo riconosciuta dottrinalmente e operativamente è quella tra capacità in atto e capacità solo potenziali nella previsione dei flussi attesi.

Nella prima fattispecie si assume come riferimento una capacità di reddito dimostrata per il passato o, perlomeno, raggiungibile con ragionevole probabilità sulla base di premesse economiche già esistenti e ben individuate. Nel secondo approccio, invece, si allarga l'orizzonte temporale e a dimensioni potenzialmente ben diverse: si fa riferimento a capacità non ancora raggiunte, seppur possibili costruite su razionali *assumptions*.

Il modello finanziario, conosciuto anche come D.C.F. (*Discounted Cash Flow*), è probabilmente il metodo maggiormente diffuso: soprattutto nel mondo anglosassone e in alcuni ambiti professionali.

Sono molteplici i vantaggi associati ad esso, ma in particolare viene sottolineata l'apparente maggior oggettività rispetto al metodo reddituale: molto semplicemente perché vengono escluse tutte quelle voci di costo e ricavo non aventi natura monetaria e che, per loro natura, sono frutto di giudizi soggettivi, ma imprescindibili per esprimere i risultati di competenza d'esercizio (si pensi ai piani di ammortamento, svalutazioni crediti e le rivalutazioni).

Secondo dottrina si tratta di un vantaggio apparente in quanto i flussi di cassa nel breve termine sono stimatori spesso distorti della capacità dell'impresa di generare flussi di cassa nel lungo termine⁸³. Ne deriva un indubbio rischio di errore dovuto alla difficoltà nella distinzione tra componenti transitorie e componenti permanenti dei flussi attesi nel periodo di previsione analitica: distinzione essenziale ai fini della stima del *Terminal Value* (componente dal peso molto rilevante all'interno della valutazione).

Il D.C.F. richiede, quindi, una stima dei c.d. *Free Cash Flow*, che rappresentano dei flussi di cassa "aggiustati" espressi al netto degli investimenti capaci di rigenerarli nel tempo, per esprimere una dimensione di risultato proiettabile oltre il periodo di previsione analitica.

Il modello misto patrimoniale-reddituale era un tempo indicato come il tipico metodo europeo di stima del valore di capitale economico. Anche se risulta come un metodo concettualmente simile, denominato *Excess Earning Method*, sia stato utilizzato fin dagli anni Venti negli Stati Uniti⁸⁴.

Nell'esperienza italiana, il mondo professionale e larga parte di quello accademico ha a lungo considerato il modello in esame "tra i più utilizzati e razionali".

Lo storico modello patrimoniale, che non rientra tra i criteri di valutazione assoluti, non viene più annoverato tra i modelli valutativi⁸⁵ (esso, infatti, non tenendo conto dei flussi attesi e dei relativi rischi, trascura le essenziali leve del valore).

Nelle tradizionali applicazioni del "metodo patrimoniale" il capitale netto rettificato, cioè espresso a valori correnti e aggiornati, rappresentava *tout court* il valore dell'azienda *equity side* (il c.d. metodo patrimoniale semplice). Con l'aggiunta, tra le attività considerate, dei valori dei beni immateriali specifici ne derivava la formula del c.d. metodo patrimoniale complesso.

⁸³ Guatri L. e Bini M., 2005. *Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende*. Milano: Università Bocconi Editore, p. 538

⁸⁴ Cfr. Fishman et al., 1992. *Guide to Business Valuation*. Barnes & Noble, p. 720; West T.L. e Jones J.D., 1992. *Handbook of Business Valuation*. Wiley, p. 167

⁸⁵ Guatri L. e Bini M., 2005. *Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende*. Milano: Università Bocconi Editore, p. 114

Oggi sono poche le situazioni in cui tali rappresentazioni del valore aziendale vengono assunte per definire un compiuto modello valutativo: si tratta, infatti, delle società immobiliari che si limitano alla gestione di immobili di proprietà e delle *holding* finanziarie pure.

L'approccio tradizionale al tema della valutazione d'impresa è nel tempo divenuto carente: i modelli (sia assoluti che relativi) e le formule utilizzate utilizzano solo parzialmente i fenomeni determinanti del valore. La realtà odierna è diventata, però, assai più complessa (si pensi ad esempio alle attività immateriali, alle difficoltà riscontrabili nell'individuazione dei tassi e alla volatilità dei prezzi).

I fattori che influenzano i modelli non vengono, cioè, adeguatamente studiati e approfonditi; da ciò ne deriva un'assoluta necessità di concepire la valutazione come *“un articolato sistema (il c.d. processo valutativo), nel quale input, modelli e risultati vengono composti in un unico quadro logico, che assicura razionalità, rigore, completezza e chiarezza, generando così l'affidabilità complessiva delle conclusioni quantitative cui l'esperto perviene”*⁸⁶.

3.2 – Il modello utilizzato e le relative ragioni sottostanti

La relazione degli amministratori (*ex artt. 2501-quinquies e 2506 c.c.*) redatta in occasione di un'operazione straordinaria di scissione deve contenere, tra le altre fattispecie, la precisa descrizione delle modalità con le quali si è pervenuti alla determinazione del rapporto di cambio delle azioni o quote dei soci della società scissa con quelle di ciascuna società beneficiaria.

Nel caso in esame gli organi amministrativi hanno evidenziato alcune difficoltà nell'individuazione e nell'applicazione dei metodi valutativi ordinari, che non avrebbero offerto una rappresentazione reale ed economicamente apprezzabile dei valori attribuibili alla beneficiaria del ramo scisso.

Fattispecie problematica, quest'ultima, che è stata confermata anche nella relazione dell'esperto indipendente *ex artt. 2501-sexies e 2506-ter c.c.*

Le ragioni che hanno sospinto le società attrici a non adottare i metodi c.d. “tradizionali” di valutazione che vengono esplicitate nel progetto di scissione, nella relazione degli amministratori e nuovamente ribadite nella relazione dell'esperto indipendente sono:

- Per il metodo puramente patrimoniale (che si basa sulla valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo patrimoniale valutati a valori correnti) la segregazione/destinazione messa in luce al capitolo precedente e l'obbligata messa a disposizione *ex-lege* dei cespiti produttivi a beneficio del gestore unico del Servizio

⁸⁶ Guatri L. e Bini M., 2005. *Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende*. Milano: Università Bocconi Editore, p. 28

Idrico Integrato (S.I.I.) nel proprio ambito di competenza. Gli organi sociali sostengono come tale metodologia non presenti alcuna affinità valutativa nel peculiare contesto societario in quanto le infrastrutture produttive e i cespiti strumentali necessari all'erogazione del servizio idrico (ricordando essere un servizio pubblico essenziale) fattualmente non “appartengono” ai gestori del servizio bensì al “servizio stesso medesimo”⁸⁷. Viene messo cioè in luce quel concetto astratto di diritto di proprietà in qualche modo affievolito anticipato in modo impeccabile dal Prof. Casa richiamato al precedente capitolo: “*il diritto di proprietà su alcuni beni risulta separato dal diritto allo sfruttamento delle utilità che ne derivano*”⁸⁸.

- Per il metodo puramente reddituale (che presuppone come valore aziendale la rappresentazione del valore attuale dei redditi prospettici) la consapevolezza che questo metodo non appare atto a valorizzare adeguatamente (e correttamente) gli assets della società scissa. Inoltre, uno dei principi ai quali il metodo definito deve sottostare è l'omogeneità valutativa per la valorizzazione relativa di tutte le società attrici; non pare molto coerente, secondo questo principio, l'eventuale comparazione nel caso in esame della redditività della scissa con quella della beneficiaria la quale, pur operando in un contesto di tariffe amministrative, realizza a tutti gli effetti un'attività d'impresa. Aspetto quest'ultimo non riscontrabile, invece, per la società scissa.
- Per il metodo puramente finanziario (di derivazione indotta dal criterio reddituale) le criticità sono le medesime precedentemente descritte associate al modello reddituale.

Alla luce delle precedenti problematiche gli organi amministrativi hanno inteso adottare un metodo finanziario “adattato” al fine di rendere il tradizionale metodo finanziario coerente con le peculiarità del contesto di cui qui trattasi che riguarda due soggetti giuridici societari con compagini sociali totalmente pubbliche delle quali la beneficiaria, qualificabile come società *in house*, esercita un'attività d'impresa quale gestore unico del S.I.I. nel proprio territorio di riferimento.

Nella documentazione dell'operazione si legge come “*gli organi amministrativi abbiano ritenuto appropriato individuare metodi di valutazione che, oltre ad avere consolidate basi dottrinali ed applicative, consentano di valutare in modo omogeneo le società interessate dalla scissione*”. Come sappiamo, infatti, i presupposti fondamentali per l'ottenimento di valori

⁸⁷ Relazione dell'esperto sul rapporto di cambio indicato nel progetto di scissione parziale proporzionale di Impianti Agno S.r.l. con beneficiaria Viacqua S.p.a.

⁸⁸ CASA F., 2016. *Introduzione a C. EBERLE, Le società pubbliche e il testo unico sulle partecipate. Appunti per un primo inquadramento dogmatico, per alcuni profili operativi anche con riferimento alle possibili interferenze con il diritto societario e della crisi d'impresa*. Milano: Wolters Kluwer

significativi e comparabili (nel caso di scissione parziale con beneficiaria una società preesistente) sono l'omogeneità e la confrontabilità dei metodi applicati, compatibilmente con le peculiari caratteristiche delle società oggetto di valutazione.

Occorre, quindi, uscire dalle strette formule finanziarie per interpretare il valore delle aziende in modi più convincenti, analizzandone a fondo le capacità, le competenze, i mercati e le strategie; senza conoscere a fondo l'azienda e il mondo in cui opera non se ne determina credibilmente il valore ⁸⁹.

Le valutazioni sono state effettuate con l'ottica di esprimere una stima comparativa dei valori delle società coinvolte e dando prevalenza a tali principi rispetto alla determinazione del valore assoluto della società e del ramo scisso.

Gli organi amministrativi, inoltre, precisano come tali valutazioni siano esclusivamente riferibili all'operazione in essere e siano logicamente intese in termini relativi; valutazioni che non rappresentano in nessun caso possibili indicazioni di prezzo di mercato o di valore attuale o prospettico in un contesto diverso da quello riferibile alla scissione parziale proporzionale di Impianti Agno con beneficiaria Viacqua.

3.3 – Le peculiarità sottostanti al concambio determinato

In questa operazione l'obiettivo della valutazione deve essere la determinazione dei valori relativi ai capitali economici e del conseguente rapporto di concambio, cioè della proporzione fra il numero delle azioni/quote della società scissa ed il numero delle azioni/quote che la beneficiaria assegnerà ai soci della scissa.

Lo scopo principale delle valutazioni di società coinvolte in una scissione parziale con beneficiaria preesistente deve, come affermato dall'esperto indipendente, essere rappresentato dall'ottenimento di valori relativi confrontabili ai fini della determinazione del fondamentale rapporto di cambio piuttosto che la mera stima dei valori assoluti dei rispettivi capitali economici.

Per il perseguimento di tale scopo gli organi amministrativi hanno prediletto, come anticipato, un metodo di profilo finanziario, basato non sull'ordinaria comparazione di flussi finanziari generati, ma piuttosto degli attuali flussi tariffari in capo alla società beneficiaria con quelli realizzabili post-operazione di scissione.

⁸⁹ Guatri L. e Bini M., 2005. *Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende*. Milano: Università Bocconi Editore, p. 29

Tale metodologia, seppur inconsueta, risulta potenzialmente finalizzata a considerare tutte le peculiarità dell'operazione in esame e delle società coinvolte e consta nella definizione dell'apporto finanziario del ramo scisso nel complessivo contesto caratteristico dei flussi di cassa attesi dalla società beneficiaria.

Le società, pur presentando caratteristiche comuni (il ramo scisso di Impianti Agno comprende fondamentalmente le reti idriche, mentre Viacqua opera come gestore *in house* del S.I.I.), si differenziano in maniera sostanziale sotto un profilo patrimoniale, economico e finanziario.

Tali disuguaglianze hanno determinato concrete conseguenze nella scelta metodologica da utilizzare, nelle risultanze della stima dei valori correnti della società beneficiaria o del ramo aziendale scisso e, conseguentemente, nella determinazione del rapporto di concambio.

Tale rapporto è stato quindi determinato comparando i flussi tariffari in capo alla società beneficiaria *ex-ante* con quelli realizzabili post-operazione. I flussi finanziari così calcolati hanno richiesto una specifica attualizzazione al fine di rendere la valutazione omogenea anche sotto un profilo temporale. È stato definito di conseguenza un orizzonte temporale di riferimento e un tasso di attualizzazione congruo da adottare.

Per quanto concerne il primo aspetto gli organi amministrativi di entrambe le società hanno ritenuto opportuno considerare come intervallo temporale di riferimento l'intero periodo di affidamento diretto (affidamento *in house providing*) alla società beneficiaria *in house* (Viacqua) e quindi il termine è stato posto nell'anno 2036⁹⁰.

Dottrinalmente viene riconosciuto un limite di 3-5 anni per il periodo di "previsione analitica" affinché i risultati siano considerati affidabili; tale limite è difficilmente superabile poiché oltre ad esso (medio-lungo termine) le ragionevoli e documentabili ipotesi si sostituiscono a convenzioni e ipotesi "forti" che limitano naturalmente il grado di affidabilità dei risultati.

Il tasso di attualizzazione, invece, è stato determinato tenendo conto dei seguenti fattori:

- Remunerazione prodotta da forme di investimento alternative prive rischio;
- saggio di inflazione atteso per l'intervallo temporale preso in esame;
- incertezza legata al sistema normativo in tema di servizi pubblici locali "*che mai ha brillato per stabilità e coerenza*"⁹¹.

Una volta stabilito il criterio da applicare, gli organi amministrativi delle società coinvolte hanno ritenuto che i flussi passibili di valutazione (e di successiva comparazione) fossero, come detto, esclusivamente quelli di derivazione tariffaria, diretta ed indiretta.

⁹⁰ Delibera n. 4 del 16.04.19 del Consiglio di Bacino Bacchiglione

⁹¹ Relazione dell'esperto sul rapporto di cambio indicato nel progetto di scissione parziale proporzionale di Impianti Agno S.r.l. con beneficiaria Viacqua S.p.a.

Nello specifico è stata utilizzato l'algoritmo tariffario complessivo che viene modificato per effetto del trasferimento del ramo (composto dalle reti idriche) di proprietà della scissa.

Partendo, quindi, dalla definizione dell'algoritmo tariffario ante-scissione, a beneficio di Viacqua, è stato opportunamente modificato/aggiornato contemplando lo sviluppo delle nuove articolazioni tariffarie, ovvero in sintesi:

- *Opex (operating expenditure)*: componente tariffaria a copertura dei costi di gestione del servizio idrico integrato di riferimento;
- *Capex (capitale expenditure)*: componente tariffaria dedicata alla remunerazione degli investimenti realizzati dal gestore (il capitale immobilizzato);
- *FoNI (Fondo Nuovi Investimenti)*: componente tariffaria destinata a finanziare gli investimenti futuri del soggetto gestore;
- *Valore Residuo Regolatorio*: ristoro che, allo scadere dell'affidamento in essere (ricordando essere previsto per il 2036), l'eventuale diverso nuovo gestore entrante dovrà riconoscere al gestore uscente (Viacqua) avendo come base di riferimento i beni strumentali destinati al servizio non ancora interamente ammortizzati.

Nello specifico, infatti, secondo lo Schema regolatore A.R.E.R.A. per il metodo tariffario idrico del periodo dal 2020 al 2023, in ciascun anno il moltiplicatore tariffario base (∂) attraverso il quale è trasferita ai consumatori parte dei costi sostenuti dai gestori del S.I.I. affinché le utenze domestiche beneficino, con continuità, di acqua potabile e servizi efficienti di depurazione e fognatura, è espresso con tre cifre decimali e risulta pari a:

$$\partial^a = \frac{VRG^a}{\sum_u \text{tarif}_u^{2019} * (\text{vscal}_u^{a-2})^T + R_b^{a-2}}$$

Dove:

- VRG^a è il vincolo riconosciuto ai ricavi del gestore del S.I.I.;
- $\sum_u \text{tarif}_u^{2019} * (\text{vscal}_u^{a-2})^T$ è il ricavo stimato del gestore del S.I.I. corrispondente alla sommatoria dei prodotti scalari, per ciascuna tipologia di utente u , del vettore delle componenti tariffarie (tarif_u^{2019}) riferito all'anno 2019, per il trasporto del vettore delle variabili di scala effettivamente rilevate (vscal_u^{a-2}), riferito all'anno (a-2);
- R_b^{a-2} sono i ricavi delle altre attività idriche, come risultanti dal bilancio dell'anno (a-2).

Il Metodo Tariffario Idrico per il secondo periodo regolatorio 2020-2023 (MTI-3) parte, dunque, dalla determinazione di un monte ricavi garantito attraverso la tariffa (il cosiddetto

VRG-Vincolo Ricavi del Gestore) che è legato all'ammontare dei costi legittimamente riconosciuti come efficienti e che, in quanto tali, vanno a costituire il tetto dei ricavi per il gestore. Il VRG riconosciuto in ciascun anno $a = \{2020, 2021, 2022, 2023\}$ è dato analiticamente dalla seguente sommatoria: ⁹²

$$VRG^a = Capex^a + FoNI^a + Opex^a + ERC^a + Rc_{TOT}^a$$

Dove:

- La componente $Capex^a$ rappresenta i costi delle immobilizzazioni ed include anche i relativi oneri finanziari, oneri fiscali e ammortamenti;
- La componente $FoNI^a$ rappresenta la quota del vincolo riconosciuto ai ricavi destinata obbligatoriamente dal gestore S.I.I. al Fondo Nuovi Investimenti da destinare esclusivamente per l'appunto alla realizzazione di nuovi investimenti, individuati come prioritari nel territorio servito;
- La componente $Opex^a$ rappresenta i costi operativi sostenuti dal gestore durante il periodo di riferimento;
- ERC^a è la componente a copertura dei costi ambientali e della risorsa eccedenti rispetto a quelli già incorporati/compresi nelle precedenti componenti. Il costo ambientale, infatti, viene definito dallo sforzo che il soggetto regolato (gestore) può mettere in campo per raggiungere gli standard ambientali prefissati, al fine di prevenire il degrado della risorsa⁹³;
- Rc_{TOT}^a è la componente a conguaglio relativa al vincolo ai ricavi del gestore dell'anno $(a-2)$. Rappresenta, in altre parole, il recupero totale dello scostamento tra il VRG (calcolato ai fini della determinazione del moltiplicatore tariffario) e quanto dovuto effettivamente ad ogni gestore.

A fine concessione, inoltre, viene calcolato il valore residuo che riguarda la valorizzazione delle immobilizzazioni alla fine dei periodi di concessione e i rimborsi che i gestori subentranti devono riconoscere ai gestori uscenti: l'indennizzo di cui al precedente capitolo.

L'art. 29 della delibera 580/2019/R/IDR prevede che il valore residuo del gestore del S.I.I. in caso di subentro sia valorizzato:

- a partire da un valore minimo, pari al valore residuo dei cespiti del gestore del S.I.I.;
- fino a un valore massimo che include, oltre alla precedente anche la valorizzazione di eventuali: partite pregresse e conguagli già quantificati e approvati dai soggetti

⁹² A.R.E.R.A., 2019. *METODO TARIFFARIO IDRICO 2020-2023 (MTI - 3)*

⁹³ Cfr. direttiva 2000/60/CE, Direttiva Quadro sulle Acque

competenti, saggi a copertura degli oneri di garanzia eventualmente richiesto dai finanziatori.

Al primo comma l'A.R.E.R.A. indica la formula di calcolo del valore residuo dei cespiti:

$$VR^a = \sum_c \left\{ \sum_{t=1967}^a [(IP_{c,t} * dfl_t^a - FA_{IP,c,t}) - (CFP_{c,t} * dfl_t^a - FA_{CFP,c,t})] \right\} + LIC^a$$

Dove:

- $IP_{c,t}$ rappresenta il valore lordo delle immobilizzazioni appartenenti a ciascuna categoria c e iscritte a libro cespiti nell'anno t ;
- $FA_{IP,c,t}$ rappresenta il valore del fondo ammortamento riferito alle immobilizzazioni appartenenti a ciascuna categoria c e iscritte a patrimonio nell'anno t ;
- $CFP_{c,t}$ rappresenta il valore dei contributi a fondo perduto incassati dal gestore del S.I.I. nell'anno t per la realizzazione delle immobilizzazioni di categoria c ;
- $FA_{CFP,c,t}$ rappresenta il fondo ammortamento, calcolato al 31 dicembre dell'anno a , dei contributi a fondo perduto incassati nell'anno t per la realizzazione delle immobilizzazioni di categoria c , ricostruito, qualora non risultante dalle scritture contabili, secondo i medesimi criteri di ammortamento utilizzati per le immobilizzazioni della medesima categoria;
- LIC^a rappresenta il saldo delle immobilizzazioni in corso al 31 dicembre dell'anno a , come risultante dal bilancio, al netto dei saldi che risultino invariati da più di 4 anni;
- dfl_t^a è il vettore indicato da A.R.E.R.A. che esprime il deflatore degli investimenti fissi lordi realizzati nell'anno t , con base 1 nell'anno 2020.

Il valore residuo così definito rientra logicamente tra i fattori che compongono il flusso tariffario dell'ultimo anno di concessione.

Come descritto in precedenza, il rapporto di concambio è stato calcolato comparando gli attuali flussi tariffari di Viacqua S.p.a. con quelli realizzabili post-scissione sempre dalla medesima (fino al termine del periodo di concessione: 2036).

Per questo motivo si è reso necessario anche analizzare il differenziale tra i diversi valori residui a fine concessione.

Piano tariffario Viacqua S.p.a. senza l'integrazione dei beni di Impianti Agno S.r.l.

<i>Componenti nel Piano Tariffario</i>	<i>VRG^a</i>	<i>Capex^a</i>	<i>FoNI^a</i>	<i>Opex^a</i>	<i>ERC^a</i>	<i>Rc^a_{TOT}</i>
2020	80.311.769	13.589.774	15.034.369	37.826.272	12.790.362	1.070.991
2021	84.950.768	12.406.781	20.756.037	36.863.054	14.757.110	167.786
2022	88.949.409	14.223.511	23.846.702	36.493.200	12.885.294	1.500.702
2023	91.631.254	13.511.055	25.373.826	36.123.688	15.061.325	1.561.360
2024	99.781.866	13.975.358	35.332.443	35.303.464	15.170.601	0
2025	98.098.149	14.944.015	32.193.588	35.525.887	15.434.659	0
2026	95.924.322	16.389.739	28.217.940	35.470.852	15.845.790	0
2027	85.101.717	17.026.319	16.767.729	35.299.298	16.008.372	0
2028	84.042.096	17.570.858	15.112.997	35.233.682	16.124.559	0
2029	81.974.118	17.576.734	13.140.669	35.164.545	16.092.169	0
2030	82.043.809	17.908.168	13.232.733	34.754.177	16.148.732	0
2031	83.013.174	18.685.963	13.585.329	34.418.094	16.323.787	0
2032	81.550.959	18.520.328	12.537.342	34.311.023	16.182.266	0
2033	80.402.605	17.903.174	12.303.922	34.278.575	15.916.934	0
2034	79.261.672	17.063.047	12.330.821	34.239.566	15.628.239	0
2035	79.381.155	16.442.369	13.473.145	34.052.860	15.412.781	0
2036	78.603.592	15.828.850	13.624.542	33.949.760	15.200.440	0

Valore residuo Viacqua S.p.a. senza l'integrazione dei beni di Impianti Agno S.r.l.

VALORE RESIDUO A FINE CONCESSIONE		
	U.d.M.	Valore
<i>IP_{c,t}</i>	euro	901.775.774
<i>FA_{IP,c,t}</i>	euro	445.615.137
<i>CFP_{c,t}</i>	euro	467.496.956
<i>FA_{CFP,c,t}</i>	euro	176.593.035
<i>LIC^a</i>	euro	0
VR a fine concessione	euro	165.256.716
<i>di cui conguagli</i>	euro	<i>0</i>
Anno di fine concessione	2036	

Piano tariffario Viacqua S.p.a. con l'integrazione dei beni di Impianti Agno S.r.l.

<i>Componenti nel Piano Tariffario</i>	<i>VRG^a</i>	<i>Capex^a</i>	<i>FoNI^a</i>	<i>Opex^a</i>	<i>ERC^a</i>	<i>Rc_{TOT}^a</i>
2020	80.052.712	14.120.501	14.353.607	37.567.106	12.940.507	1.070.991
2021	84.714.575	12.885.827	20.100.067	36.624.901	14.935.993	167.786
2022	88.718.821	14.802.655	23.144.910	36.255.047	13.015.507	1.500.702
2023	91.515.794	14.068.896	24.727.688	35.887.674	15.270.176	1.561.360
2024	99.437.971	14.492.968	34.511.635	35.067.450	15.365.917	0
2025	97.586.642	15.516.459	31.134.492	35.289.873	15.645.818	0
2026	95.419.785	17.003.032	27.113.443	35.234.838	16.068.471	0
2027	84.601.950	17.694.733	15.596.947	35.063.284	16.246.985	0
2028	83.718.390	18.216.146	14.150.028	34.997.668	16.354.548	0
2029	82.303.236	18.155.446	12.918.754	34.928.531	16.300.505	0
2030	82.414.977	18.540.022	12.986.067	34.518.163	16.370.725	0
2031	83.377.648	19.317.142	13.334.685	34.182.080	16.543.741	0
2032	81.917.469	19.170.813	12.264.675	34.075.009	16.406.972	0
2033	80.773.104	18.558.568	12.029.719	34.042.561	16.142.256	0
2034	79.646.398	17.729.469	12.058.129	34.003.552	15.855.248	0
2035	79.761.039	17.107.237	13.198.519	33.816.846	15.638.437	0
2036	78.993.278	16.503.884	13.347.260	33.713.746	15.428.388	0

Valore residuo Viacqua S.p.a. con l'integrazione dei beni di Impianti Agno S.r.l.

VALORE RESIDUO A FINE CONCESSIONE		
	U.d.M.	Valore
<i>IP_{c,t}</i>	euro	936.969.635
<i>FA_{IP,c,t}</i>	euro	480.304.771
<i>CFP_{c,t}</i>	euro	474.556.516
<i>FA_{CFP,c,t}</i>	euro	190.561.982
<i>LIC^a</i>	euro	0
VR a fine concessione	euro	172.670.331
<i>di cui conguagli</i>	euro	<i>0</i>
Anno di fine concessione	2036	

Delta tariffari tra i due diversi scenari (non vengono presi in considerazione i periodi 2020 e 2021 in quanto la scissione ha avuto effetto a partire dall'esercizio 2022)

<i>Componenti nel Piano Tariffario</i>	ΔVRG^a	$\Delta Capex^a$	$\Delta FoNI^a$	$\Delta Opex^a$	ΔERC^a	ΔRc_{TOT}^a
2020	-259.056	530.727	-680.762	-259.166	150.145	0
2021	-236.193	479.046	-655.969	-238.153	178.883	0
2022	-230.588	579.144	-701.792	-238.153	130.212	0
2023	-115.460	557.842	-646.139	-236.014	208.851	0
2024	-343.895	517.611	-820.808	-236.014	195.316	0
2025	-511.507	572.444	-1.059.097	-236.014	211.160	0
2026	-504.537	613.293	-1.104.498	-236.014	222.681	0
2027	-499.768	668.414	-1.170.782	-236.014	238.614	0
2028	-323.706	645.288	-962.969	-236.014	229.989	0
2029	329.118	578.712	-221.915	-236.014	208.336	0
2030	371.167	631.854	-246.666	-236.014	221.993	0
2031	364.474	631.179	-250.645	-236.014	219.954	0
2032	366.510	650.485	-272.667	-236.014	224.706	0
2033	370.499	655.394	-274.203	-236.014	225.322	0
2034	384.726	666.422	-272.691	-236.014	227.009	0
2035	379.884	664.868	-274.626	-236.014	225.656	0
2036	389.686	675.034	-277.282	-236.014	227.948	0

Delta valori residui tra i due diversi scenari

VALORE RESIDUO A FINE CONCESSIONE		
	U.d.M.	Valore
$IP_{c,t}$	euro	35.193.861
$FA_{IP,c,t}$	euro	34.689.634
$CFP_{c,t}$	euro	7.059.560
$FA_{CFP,c,t}$	euro	13.968.948
LIC^a	euro	0
VR a fine concessione	euro	7.413.614
<i>di cui conguagli</i>	euro	<i>0</i>
Anno di fine concessione	2036	

Per ricavare il reale contributo finanziario, fino al termine dell'affidamento, delle infrastrutture idriche ricevute dalla scissa (contributo riferibile sia sotto l'aspetto dell'algoritmo tariffario sia

all'ipotetico valore residuo regolatorio), si è resa necessaria una specifica e peculiare attualizzazione dei flussi “finanziari” come precedentemente definiti.

Gli organi amministrativi attori hanno posto l'attenzione sulla ricerca di un tasso che fosse anch'esso rispondente alle esigenze e caratteristiche peculiari del contesto riferibile all'operazione in esame.

Dalla documentazione in analisi si legge come una prima analisi sia stata effettuata considerando una mera attualizzazione finanziaria legata esclusivamente al tasso d'inflazione registrato nel periodo di formazione del progetto di scissione da parte delle autorità pubbliche competenti.

Gli amministratori hanno poi al contempo ipotizzato possibili variazioni del medesimo, nel periodo in analisi e fino al 2036, sulla base della pianificazione socio-economica programmata per il nostro Paese.

Risulta, infatti, evidente che per le società analizzate non esista un semplice rischio imprenditoriale (come avviene ordinariamente nella valutazione d'aziende e, quindi, nella prassi “tradizionale” per le operazioni straordinarie) tale da incrementare il tasso di attualizzazione per adeguarlo al conseguente rapporto rischio/rendimento atteso.

È altresì vero che sarebbe stato irragionevole non considerare ed ipotizzare che l'allora attuale algoritmo tariffario avrebbe potuto subire nuove regolamentazioni (anche normative) che avrebbero potuto alterare la congruità del rapporto di concambio individuato.

A tal riguardo sottolineo come l'Autorità di Regolazione per Energia, Reti e Ambiente (A.R.E.R.A.) pubblici con cadenza quadriennale le indicazioni inerenti il calcolo dei moltiplicatori tariffari: alla data dell'operazione (2021) fino alle fine dell'affidamento (2036) si potevano ipotizzare potenzialmente almeno 4 variazioni (anche di portata radicale).

Le medesime perplessità sono state esternate dagli organi amministrativi anche con riferimento al valore residuo regolatorio (fattore che comunque influenza il sistema tariffario) in quanto il nostro sistema normativo sui servizi pubblici locali si è spesso contraddistinto per una precarietà legata, purtroppo, anche all'instabilità governativa che caratterizza il sistema nazionale.

In conclusione, alla luce di quanto sopraesposto, le società hanno ritenuto di dover considerare il rischio di potenziale variabilità della normativa di settore, che deve essere contemplato nella definizione del rapporto di concambio concernente detta scissione e, nello specifico, nel conseguente tasso di attualizzazione.

Le società sono giunte, quindi, ad una razionale ipotesi di tasso complessivo pari al 5,00%. Valore ottenuto anche applicando un calcolo indiretto, dato dalla somma di:

- Attuale tasso di rendimento reale di investimenti a rischio zero (al netto della componente inflattiva);
- quantificazione del rischio indotto da possibili mutamenti della piattaforma normativa di riferimento concernente sia l’algoritmo tariffario, sia il valore residuo regolatorio di subentro.

L’attualizzazione dei “flussi finanziari” rappresentati, nel contesto di riferimento, dai delta tariffari sopraesposti risulta quindi essere la seguente:

	FLUSSI DIFFERENZIALI	PERIODI	Tasso (0,05)	FLUSSI ATTUALIZZATI
2022	-230.588	1	0,95	-219.608
2023	-115.460	2	0,91	-104.726
2024	-343.895	3	0,86	-297.070
2025	-511.507	4	0,82	-420.818
2026	-504.537	5	0,78	-395.318
2027	-499.768	6	0,75	-372.934
2028	-323.706	7	0,71	-230.052
2029	329.118	8	0,68	222.760
2030	371.167	9	0,64	239.258
2031	364.474	10	0,61	223.755
2032	366.510	11	0,58	214.291
2033	370.499	12	0,56	206.308
2034	384.726	13	0,53	204.029
2035	379.884	14	0,51	191.867
2036	7.803.300	15	0,48	3.753.521

In conclusione, quindi, la somma di tutti i flussi considerati (flussi delta tariffari) e adeguatamente attualizzati è quantificabile in 3.215.264 euro.

Sulla base della metodologia adottata, il valore corrente assegnato alle società coinvolte è stato così determinato:

- Viacqua: stante la peculiarità della società beneficiaria rispetto alla scissa, il valore economico della società è stato ritenuto essere pari al patrimonio netto contabile (quale somma algebrica dell’attivo e del passivo sociali) aggiornata alla data del 31 dicembre 2020, così come risultante dall’ultimo bilancio chiuso ed approvato disponibile;
- Ramo d’azienda trasferito da Impianti Agno: il valore del ramo è stato individuato quale la variazione conseguente all’algoritmo tariffario per Viacqua *ante* e *post* attribuzione del ramo scisso.

Patrimonio Netto VIACQUA AL 31.12.2020	83.671.138 €	VIACQUA	83.671.138 €	96,30%
Variazione algoritmo tariffario	3.215.264 €	IMPIANTI AGNO	3.215.264 €	3,70%
Patrimonio Netto TOTALE	86.886.402 €	TOTALE	86.886.402 €	100%
Capitale Sociale VIACQUA ante-SCISSIONE	11.578.550 €			
Aumento Capitale Sociale	444.933 €			
Capitale Sociale VIACQUA post-SCISSIONE	12.023.483 €			

Alla luce di ciò, è stato determinato il peso ponderale di spettanza di ciascuna società, e così è stata attribuita ai soci della società beneficiaria una percentuale del capitale sociale pari a 96,30% ed ai soci della società scissa una quota pari al 3,70%.

Coerentemente con i dati ottenuti, è stato calcolato il numero delle azioni che la società beneficiaria ha emesso in funzione della scissione perfezionata, pari a 8.894 azioni (per un totale di 444.700 euro).

Sono stati determinati altresì minimi conguagli di denaro (da corrispondere in proporzione ad ognuno dei 10 soci di Impianti Agno) pari complessivamente a 233,48 euro.

In conclusione, il rapporto di concambio, ovvero il fattore che determina la quota di capitale della società beneficiaria che sarà assegnata a ciascun socio della società scissa in relazione alla quota detenuta da ciascuno di essi nelle medesima è stato determinato pari a 0,00249.

Il capitale sociale di Viacqua S.p.a. *post*-scissione risulterà quindi composto da 240.465 azioni del valore unitario pari a 50 euro. Risulterà complessivamente pari a 12.023.250 euro ripartito tra i comuni della Provincia di Vicenza soci.

3.4 – Deviazioni dai tradizionali modelli valutativi: alcune riflessioni

Ritengo più che ragionevole come gli organi amministrativi di Viacqua S.p.a. e Impianti Agno S.r.l. si siano trovati in forte difficoltà una volta accostati i tradizionali metodi di calcolo del rapporto di concambio con le peculiarità intrinseche delle società coinvolte; peculiarità che derivano specificatamente, come visto, dal loro essere società a totale partecipazione pubblica e società *in house*.

Gli amministratori, una volta constatati i limiti che sarebbero derivati dall'applicazione dei metodi tradizionali, hanno quindi ricercato una metodologia innovativa che garantisse, dal loro

punto di vista, di ottenere la definizione di un rapporto di concambio coerente, congruo e ragionevole.⁹⁴

Nel caso in esame ci si è invece dovuti interrogare proprio sulla metodologia, sulla soggettività degli attori in gioco e non esclusivamente con riferimento all'oggettività valutativa degli asset aziendali. Non stiamo più utilizzando pertanto algoritmi valutativi ordinari ma stiamo agendo in coerenza con l'evoluzione di tali modalità valutative riferibili a soggetti di natura pubblicistica; e, in tal contesto, con il supporto degli ancora scarsi contributi dottrinali e di prassi sul punto.

Da questo punto di vista a mio avviso ottiene particolare rilevanza una sentenza della Corte di Cassazione del 2023 in cui viene trattata la determinazione del rapporto di concambio in un'operazione di fusione. La presente esordisce con un concetto tutt'altro che banale, ovvero afferma come *“nell'ambito di un'operazione di fusione, non esiste un unico ed esatto rapporto di concambio (ex art. 2501-ter co. 1 n. 3 c.c.)”* continuando poi così: *“la scienza aziendalistica discorre, infatti, di metodi diretti di valutazione delle azioni come titoli (meno attendibili, potendo essi dipendere da fattori anche non oggettivi, quali il prezzo di borsa, o addirittura extraeconomici, quali la qualità dell'organizzazione, il prestigio aziendale, le competenze del "management", la qualità dei dipendenti: tanto che non esistono, in realtà, criteri scientifici per l'opportuna utilizzazione dei medesimi)”*⁹⁵.

Probabilmente, quindi, credo si possa ritenere come non esista un valore univoco e universalmente riconosciuto relativo alla valutazione di un'azienda; indi per cui tale considerazione riguarda anche un eventuale rapporto di concambio.

Questa considerazione trova fondamento, in un certo senso, anche nei Principi Italiani di Valutazione (P.I.V.) che nella loro prima sezione dedicata ai concetti di base definiscono la valutazione come un giudizio che richiede una stima riferita ad una specifica attività e ad una specifica data, tenuto conto della specifica finalità e della specifica figurazione di valore⁹⁶.

Importante sottolineare come nel commentare tale principio venga esplicitato come non esista effettivamente un valore “giusto” o un valore “vero”, ma che ogni valore è sempre e comunque frutto di una stima.

⁹⁴ Come definito dall'art. 2501-sexies c.c.

⁹⁵ Cassazione 13.2.2023 n. 4344

⁹⁶ P.I.V. I.1.1. : *“La valutazione è un giudizio che richiede una stima, non è il risultato di un mero calcolo matematico”* commentando poi *“La valutazione non è un fatto, ma una stima riferita ad una specifica attività e ad una specifica data, tenuto conto della specifica finalità e della specifica configurazione di valore. Non esiste il valore “giusto” o il valore “vero” di un bene. Ogni valore è sempre e comunque frutto di una stima. Si tratta sempre quindi di una quantità approssimata e non esatta”*.

I principi italiani di valutazione sono dei criteri riconosciuti a livello nazionale che, integrando e specificando le previsioni del Codice civile, stabiliscono principi e linee-guida ai quali i professionisti dovrebbero attenersi in sede di valutazione di immobili, strumenti finanziari, beni materiali, beni immateriali e, soprattutto, di aziende.

Tali indicazioni, specificando come non rappresentino una qualche imposizione di un determinato *modus operandi*, sono divenute applicabili nel 2016 e sono coordinate con gli *International Valuation Standards* (I.V.S.) i quali fungono da guida per le valutazioni di professionisti sostenendo i principi della coerenza, trasparenza e fiducia a livello globale. Quest'ultimi, ad oggi, sono referenziati ed utilizzati in oltre cento diversi Paesi.

I P.I.V., redatti e aggiornati dall'O.I.V. (Organismo Italiano di Valutazione), non delineano in alcun modo una particolare condotta al quale il professionista è obbligato a sottostare, sono criteri non cogenti e, pertanto, privi di qualsiasi conseguenza sanzionatoria in caso di loro inosservanza; secondo quello che è l'obiettivo sottostante devono essere interpretati quali strumenti aggiuntivi che vengono forniti, e induttivamente consigliati, ai tecnici valutatori in sede di conferimento di incarichi professionali.

Personalmente considero i medesimi come le istruzioni finalizzate ad una buona condotta dell'esperto, il quale è chiamato ad esprimersi su un valore che, come precedentemente illustrato, è il frutto di una stima soggettiva e come tale soggetta inevitabilmente ad errore, anche solo interpretativo.

Il più delle volte, inoltre, colui che valuta è soggetto a specifiche responsabilità in caso di errata valutazione causata da una malcondotta (una condotta cioè non professionale); i P.I.V. forniscono i principi per un metodo di lavoro che sia corretto e in linea con quanto definito, seppur senza grande rilevanza, nel nostro ordinamento di riferimento.

Nemmeno all'interno di questo *vademecum* è possibile riscontrare indicazioni e criteri specifici relativi al peculiare contesto delle società pubbliche, inevitabile conseguenza della mancanza di attenzione normativa a tale settore: come espresso poc'anzi, fondamento dei principi italiani di valutazione è proprio l'architettura legislativa di riferimento.

Analizzando, però, alcuni disposti ritengo ci sia un potenziale specifico per alcuni spunti di riflessione estremamente stimolanti che riguardano, nello specifico, le società pubbliche e pertanto il caso di cui si sta disquisendo.

Nella terza sezione dedicata ai principi relativi alle specifiche attività, con specifico riferimento alla sezione dedicata alla valutazione di aziende e rami d'azienda, i P.I.V. sottolineano come nella selezione del metodo (o dei metodi), considerati maggiormente coerenti ai fini della

valutazione, l'esperto debba formulare scelte motivate e allineate con alcuni fondamentali elementi quali⁹⁷:

- Le caratteristiche dell'azienda (o del ramo aziendale);
- la configurazione di valore ricercata;
- le finalità della stima;
- la base informativa disponibile.

Il perimetro di riferimento acclara quindi come non esista un metodo universale e preciso per tutte le valutazioni, ma bisogna analizzare e comprendere ogni singola e peculiare fattispecie. Nella prassi poi, secondo gli enunciati contenuti in detti principi (che rappresentano, infatti, le linee guida per una corretta condotta) si afferma come nella scelta del metodo l'aspetto meritevole di maggior attenzione sia la formulazione di scelte motivate e coerenti con gli aspetti peculiari della fattispecie citati in appena sopra.

Secondo la dottrina quando una scelta è ritenuta motivata e coerente in modo adeguato?

Tentando un parallelismo con il diritto generale certamente se è possibile enunciare le ragioni e i presupposti che hanno giustificato una determinata decisione va da sé che quest'ultima possa essere ritenuta motivata.

Di fatto il principio della coerenza in questo caso altro non sta a significare se non la necessità di una preventiva analisi approfondita della fattispecie concreta. In altre parole, non è possibile formulare un giudizio coerente (e quindi efficace) se non ci si sofferma su quelle che sono le peculiarità che caratterizzano indissolubilmente e differentemente ogni caso concreto che un esperto possa trovarsi ad affrontare.

D'altra parte, si pensi come nelle relazioni *ex artt. 2501-sexies* e *2506-ter* c.c. venga più volte specificato come la valutazione derivante da tale relazione (come da progetto) non ha altri fini se non quello per la quale tale relazione è stata redatta. Significa che tale valutazione ha significatività e validità unicamente per il perfezionamento di tale operazione straordinaria e non per altre finalità quali la cessione, l'affitto o altra operazione straordinaria; questo è un ulteriore indicatore che ci rappresenta come la scelta intrapresa (del metodo e dei relativi calcoli) sia perlomeno coerente: proprio perché è stata presa considerando tutti i fattori che caratterizzano la fattispecie e unicamente ai fini dell'operazione per la quale è stata predisposta.

⁹⁷ Come affermato al paragrafo III.1.6. dei P.I.V.: “Nella selezione del metodo o dei metodi di valutazione, l'esperto deve essere consapevole dell'esigenza di formulare scelte motivate, coerenti con: le caratteristiche dell'azienda, o del ramo aziendale considerato; la configurazione di valore ricercata; le finalità della stima; e la base informativa disponibile. Sono da evitare aggregazioni di metodi che non esprimono un razionale percorso valutativo”

Nel disposto dei P.I.V. si parla di metodi (al plurale) perché l'indicazione da parte degli esperti ritiene maggiormente prudente la selezione di almeno due metodologie di valutazione e, nel nostro caso, di conseguente rapporto di concambio. Un metodo è considerato primario, mentre l'altro è considerato il c.d. metodo "di controllo"; la finalità di quest'ultimo è riferibile alla garanzia di maggiore sicurezza all'esperto valutatore. Grazie a questo meccanismo è possibile effettuare un confronto sui valori differenti ottenuti utilizzando metodi diversi e trarne le opportune conclusioni (come la constatazione di scelta del metodo meno adatto).

Dottrinalmente, infatti, non si ritiene esclusa la possibilità, data una peculiare fattispecie, di adozione di un metodo unico nel suo genere, soprattutto qualora la base informativa sia significativamente limitata⁹⁸.

In linea di principio è tuttavia da raccomandare che, ricorrendone i presupposti, la valutazione sia basata quanto meno su di un metodo fondato sui flussi di risultato attesi ed un metodo in grado di generare una stima comparativa di mercato.

Si ritiene che l'analisi dei flussi attesi (qualsiasi essi siano) sia maggiormente prudente e indicativa rispetto ad un'unica mera valutazione economica degli asset appartenenti all'azienda come avviene nel sistema patrimoniale.

Rammentando, inoltre, come per alcuni autori i metodi basati sull'analisi di flussi prospettici siano da ritenere tra i maggiormente condivisi e razionali⁹⁹.

La scarsità di materiale e di indicazioni normative sulle operazioni straordinarie di società pubbliche, come scritto poc'anzi, giustifica indubbiamente la scelta "imprudente" degli organi amministrativi nell'aver individuato ed utilizzato un metodo di valutazione inusuale basato sul peculiare algoritmo tariffario.

Tale metodologia, però, risulta essere in linea con gli orientamenti dottrinali sopraesposti: gli amministratori, come si evince dalla loro relazione, concordavano sull'utilizzo di un metodo finanziario-reddituale "adattato". *De facto* i flussi che vengono prodotti dal gestore sono puramente quelli di derivazione tariffaria.

In aggiunta si rammenti come il settore pubblico non abbia un vero e proprio mercato di riferimento, non esiste infatti un mercato relativo ai servizi pubblici essenziali; anzi il più delle volte, come anticipato nel secondo capitolo, l'erogazione di un servizio pubblico è di competenza unicamente pubblica proprio perché non esiste un mercato per tale bene o servizio, è presente cioè un "fallimento di mercato".

⁹⁸ Si veda il quarto commento relativo al disposto III.1.6. dei P.I.V.

⁹⁹ Guatri L. e Bini M., 2005. *Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende*. Milano: Università Bocconi Editore, p.23 e ss.

Il sistema delle società pubbliche è circoscritto dai pochi dettati normativi a riguardo (come la percentuale minima di re-investimento delle risorse da parte del gestore) e dalle condizioni regolatorie dettate da enti amministrativi quali l'A.R.E.R.A. che definisce il moltiplicatore tariffario che ogni gestore (del servizio idrico integrato in questo caso) può utilizzare; in un certo senso il gestore è subordinato a determinate regole e ha periodicamente un prezzo limite al quale poter “vendere” il proprio servizio.

Le tariffe, infatti, intese in senso generico quali corrispettivi legati all'erogazione di un servizio pubblico essenziale, non corrispondono agli esiti del confronto con le normali logiche del mercato libero e indipendente.

Il mercato, nella sua concezione più generale, è caratterizzato da tre diversi elementi: i soggetti che vi agiscono (cioè gli acquirenti e gli offerenti), i beni o i servizi oggetto di scambio ed il prezzo. In un'economia di mercato, inoltre, le decisioni in materia di investimenti, produzione e distribuzione vengono guidate esclusivamente dai segnali di prezzo creati dalle forze della domanda e dell'offerta, tipiche del mercato.

Nel settore delle società pubbliche e dei servizi pubblici essenziali quali il S.I.I. si può affermare come siano presenti i requisiti minimi per l'identificazione di un contesto, per quanto alterato, “di mercato”.

Il gestore e la popolazione servita sono rispettivamente gli offerenti e gli acquirenti, l'erogazione del bene pubblico idrico rappresenta il bene/servizio oggetto di scambio e le condizioni di scambio (produzione, distribuzione e tariffe) sono definite da un ente terzo.

In ragione di ciò credo si possa quindi affermare come l'algoritmo tariffario ideato, quale metodologia che ha fornito una valutazione considerata maggiormente motivata e coerente con le intrinseche peculiarità delle società coinvolte, segua pienamente quanto affermato dottrinalmente: è stato utilizzato un metodo originale fondato sui flussi attesi che garantisce, inoltre, la rappresentazione di una stima potenzialmente comparativa con il mercato di riferimento che, come esplicitato, altro non è che l'insieme delle regole dettate dall'ente garante per tutti i gestori nazionali di quel tipo di servizio (sia Impianti Agno S.r.l. che Viacqua S.p.a. erano soggetti alle medesime regolamentazioni di A.R.E.R.A.).

Ritengo che il modello utilizzato possa ritenersi dottrinalmente coerente in quanto fornisce una valutazione che può essere oggetto di confronto nel mercato di riferimento che, come detto, non esiste nella sua ordinaria accezione, ma in una diversa struttura. In altre parole, tale stima può essere oggetto di confronto con tutti gli altri “operatori economici” che operano e sottostanno alle medesime condizioni; nel nostro caso con tutti gli altri gestori nazionali del S.I.I.

A prescindere, quindi, da quali siano le scelte in materia di metodo, il giudizio di valutazione formulato dall'esperto deve comunque essere basato su uno studio che sia svolto nelle sue fondamenta.

L'esperto non deve dunque prescindere da un'attenta analisi del quadro economico generale e di settore, delle caratteristiche delle aree di business coltivate, dei relativi fattori critici di successo, dei fattori di vantaggio competitivo presentati, della coerenza delle strategie seguite, della consistenza delle risorse disponibili, della dinamica dei risultati già ottenuti e della sostenibilità di quelli attesi per il futuro; ma tutto ciò va perimetrato nel contesto peculiare riferibile alle società pubbliche¹⁰⁰.

D'altronde la validità di un modello valutativo dipende dalla sua capacità di tenere conto di fattori determinanti del valore, dottrinalmente conosciute come "leve del valore"¹⁰¹, e di esprimerli nei risultati raggiunti.

Un processo valutativo viene considerato valido qualora ricomprenda tali leve nel proprio schema logico in modo che quest'ultime influenzino in modo coerente e razionale i risultati.

All'inizio del presente capitolo si sono introdotti i tradizionali metodi di valutazione specificandone i principi sottostanti; la realtà è che tali modelli, nella loro ordinaria accezione, devono essere resi coerenti con un'adeguata base informativa che permette di tradurre tali metodi in valutazioni efficaci, affidabili e dimostrabili.

Secondo una ricostruzione dettagliata¹⁰² si mettono in luce 3 diverse categorie di "leve" determinanti del valore collegate rispettivamente a: "condizioni dell'ambiente esterno", "competenze di base" e "competenze distintive".

Ponendo l'attenzione sulla prima classificazione si osserva come dottrinalmente vengano annoverate leve riferibili ad aspetti peculiari quali: la regolamentazione e la struttura del settore in cui l'impresa o la *business unit* opera e la sensitività del contesto macroeconomico.

Si pensi come le leve complessivamente individuabili, per citare un ordine di grandezza, siano circa 70. Quale modello valutativo o quale formula può affermare di prendere in considerazione un tale quantitativo di informazioni?

La verità è che *"non esistono formule magiche, i vuoti e le carenze sono inevitabili. Non si può pensare di eludere il problema costruendo formule più complesse. Occorre, invece, un'accurata analisi fondamentale, basata su idonee informazioni"*¹⁰³.

¹⁰⁰ Come affermato dal quinto commento relativo al disposto III.1.6. dei P.I.V.

¹⁰¹ Guatri L. e Bini M., 2005. *Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende*. Milano: Università Bocconi Editore, pp. 54-55

¹⁰² Si veda Sicca L. e Guatri L., 2000. *Strategie, leve del valore, valutazione delle aziende*. Milano: Università Bocconi Editore, pp. 137 e ss.

¹⁰³ Guatri L. e Bini M., 2005. *Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende*. Milano: Università Bocconi Editore, p. 57

La valutazione aziendale, e un relativo rapporto di concambio, nascono da informazioni relative alle particolari condizioni di gestione che riguardano: i cespiti, i limiti d'esercizio e gli algoritmi tariffari più o meno retributivi. In altre parole, dalle peculiarità che caratterizzano gli operatori del S.I.I.

Inoltre, in riferimento ad operazioni con acquisizioni, incorporazioni e scambi di aziende, vengono richieste una serie di informazioni esprimenti l'interesse degli acquirenti (Viacqua nel caso in esame) attinenti:

- I potenziali "latenti" estraibili dall'azienda-target (o ramo di essa);
- alle sinergie che possono derivare dal controllo o dall'incorporazione dell'azienda-target (o ramo di essa);
- all'attenuazione del rischio specifico che riguarda i flussi attesi dall'integrazione delle due aziende;
- al possibile sfruttamento di altre potenzialità, sia pure lontane nel tempo e difficilmente misurabili.

In particolare, tali potenzialità devono essere attentamente individuate, analizzate e, per quanto possibile, stimate in termini di differenziale di flussi attesi che esse provocheranno.

Nel modello adottato nella scissione di Impianti Agno a favore di Viacqua è stata data particolare importanza a questi potenziali "aggregativi": il valore effettivo, ai fini del calcolo del rapporto di concambio, degli *asset* trasferiti è stato determinato come differenza tra l'algoritmo tariffario (anche nel lungo periodo) e il relativo valore residuo a fine concessione senza e con l'incorporazione di tali *asset*. Gli organi coinvolti hanno, quindi, correttamente cercato di evidenziare e valorizzare quanto più possibile i fondamentali aspetti sopra citati circoscrivendoli al peculiare contesto di riferimento.

3.5 – La relazione dell'esperto ex artt. 2501-sexies e 2506-ter c.c.

Gli artt. 2501-*sexies* e 2506-*ter* c.c. richiedono una relazione, redatta da un esperto indipendente terzo, relativa alla congruità del rapporto di cambio calcolato dagli organi amministrativi, e delle conseguenti azioni o quote, definiti ai fini dell'operazione.

Quale presidio per una corretta informazione a favore dei soci e per una loro consapevole successiva decisione, il processo di valutazione delle società partecipanti alla scissione parziale con beneficiaria società preesistente e il risultato finale della determinazione del rapporto di concambio devono essere verificati da un esperto indipendente rispetto agli organi amministrativi delle società partecipanti all'operazione che già redigono il progetto di scissione

(e annessa relazione degli amministratori) sul quale la compagine sociale dovrà prendere successivamente una decisione.

Le disposizioni di cui agli artt. sopra richiamati si inseriscono nell'ambito di un ideale percorso di continuità con quelle degli artt. precedenti (2502 e 2506-ter c.c.), assolvendo ad una funzione integratrice della tutela garantita con le disposizioni di cui all'art. 2501-quinquies c.c. (inerente la relazione dell'organo amministrativo).

Il parere richiesto all'esperto indipendente è comunque finalizzato a porre i soci in condizione di esprimere un parere consapevole, informato e ponderato in sede di deliberazione dell'operazione di scissione.

Come previsto dal primo comma art. 2501-sexies (previsto in tema di fusioni, ma richiamato per le scissioni dall'art. 2506-ter), la relazione deve indicare:

- Il metodo o i metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio proposto e i valori risultanti dall'applicazione di ciascuno di essi;
- le eventuali difficoltà di valutazione.

Il documento deve contenere, inoltre, un parere sull'adeguatezza del metodo o dei metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio e sull'importanza relativa attribuita a ciascuno di essi nella determinazione del valore adottato.

Il quarto comma dell'articolo in questione prevede esplicitamente come *“le società partecipanti alla fusione (scissione in questo caso) possono congiuntamente richiedere al tribunale del luogo in cui ha sede la società risultante dalla fusione o quella incorporante la nomina di uno o più esperti comuni”*.

Viacqua e Impianti Agno, infatti, hanno presentato ricorso affinché il Tribunale di Vicenza nominasse un esperto comune per la redazione della richiamata relazione nell'operazione di scissione parziale proporzionale che le vedeva coinvolte.

L'esperto, nella relazione in esame, specifica come essa contenga *“la valutazione sull'adeguatezza dell'adozione dei metodi utilizzati (sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà), sull'importanza relativa attribuita dagli organi amministrativi delle società a questi ultimi e sulla loro corretta applicazione”*¹⁰⁴.

Per sua natura, quindi, il parere richiesto all'esperto si pone su un piano totalmente diverso rispetto a quello della relazione dell'organo amministrativo.

¹⁰⁴ Relazione dell'esperto sul rapporto di cambio indicato nel progetto di scissione parziale proporzionale di Impianti Agno S.r.l. con beneficiaria Viacqua S.p.a.

Al medesimo, infatti non viene richiesta un'autonoma attività valutativa, ma una verifica indipendente del procedimento di calcolo del rapporto di cambio individuato dagli organi amministrativi delle società partecipanti alla scissione, valutandone l'adeguatezza e la correttezza nell'applicazione.

Allo stesso modo all'esperto non viene richiesto di proporre un proprio rapporto di cambio, né tantomeno di entrare nel merito della convenienza economica dell'intera operazione, ma piuttosto di analizzarne la ragionevole, motivata e non arbitraria scelta valutativa e metodologica adottata e, dunque, l'adeguatezza dei criteri di valutazione rispetto alle caratteristiche-tipo delle società interessate dall'operazione considerandone e soppesandone le specificità sia interne che esterne.

L'esperto, una volta descritta la documentazione analizzata e dopo aver definito il quadro normativo, gli interessi tutelati e gli obblighi a lui imposti, si concentra sull'obiettivo primario della sua relazione: l'adeguatezza del metodo di valutazione adottato e la conseguente validità delle stime ottenute.

Egli specifica come abbia verificato la completezza, l'omogeneità e la non contraddittorietà delle motivazioni mosse dagli organi amministrativi in riferimento ai tradizionali criteri valutativi adottabili ai fini della determinazione del rapporto di concambio.

Viene ribadito come:

- L'adozione del metodo patrimoniale non sarebbe risultata adeguata nel contesto di riferimento in quanto, come descritto, le infrastrutture idriche non "appartengono" fattualmente ai gestori del servizio idrico, quanto più al "servizio" medesimo e, inoltre, tale metodo non avrebbe fornito coerenti valori *stand alone*, pur essendo assolutamente essenziali nel contesto dell'erogazione del S.I.I.;
- I criteri di valutazione reddituale o finanziario (in senso stretto) riferiti ai flussi derivanti dall'attività economica mal si sarebbero prestati quali metodi adottabili; infatti, le società "patrimoniali" rimangono custodi dei beni in proprietà, ma non devono far fronte alla riqualificazione del patrimonio idrico obsoleto (in quanto a carico del gestore unico del S.I.I. e remunerato dalla politica tariffaria d'ambito). L'eventuale comparazione della redditività della scissa con quella della beneficiaria sarebbe stata poco coerente sotto il profilo dell'omogeneità valutativa in quanto Viacqua, seppur nel contesto di tariffe amministrate, realizza, a tutti gli effetti un'attività d'impresa;
- Le analisi congiunte degli organi amministrativi hanno, quindi, determinato un punto di convergenza proprio nell'analisi dei flussi finanziari attesi – legati indissolubilmente al contesto tariffario in cui le società operano – contestualizzati nella società beneficiaria *post-scissione*: si è ritenuto maggiormente coerente porre a base della determinazione

del rapporto di concambio l'apporto finanziario attualizzato del ramo scisso nella società beneficiaria *post*-scissione; l'approccio così descritto ha consentito di determinare i pesi ponderali da assumere ai fini della determinazione del rapporto di cambio comparando gli attuali flussi tariffari in capo alla beneficiaria con quelli realizzabili dalla stessa una volta perfezionata l'operazione; detti flussi, come detto, sono stati naturalmente attualizzati al tasso di interesse ragionevolmente individuato e condiviso dagli attori dell'operazione qui in esame.

Secondo l'esperto indipendente il criterio adottato appare adeguato nella fattispecie in considerazione delle caratteristiche del ramo scisso e della società interessata all'operazione di scissione. L'approccio metodologico adottato dagli organi amministrativi ha consentito di rispettare il criterio di omogeneità dei metodi di valutazione e, quindi, della confrontabilità dei valori.

Con riferimento allo sviluppo della metodologia di valutazione effettuato, l'esperto evidenzia che il metodo utilizzato risulta giustificato dalle considerazioni precedentemente richiamate. La sua articolazione nel periodo di affidamento diretto alla beneficiaria (fino al 2036) risulta, secondo l'esperto, condivisibile e ragionevole.

La relazione dell'esperto *ex artt. 2501-sexies e 2506-ter c.c.* si conclude con una chiara ed inequivocabile dichiarazione del professionista.

Nel caso in esame l'esperto afferma come *“sulla base della documentazione esaminata, delle procedure sopra indicate e tenuto conto della natura e della portata dell'incarico, come illustrati nella presente relazione, ritengo che i metodi di valutazione adottati dagli organi amministrativi di Impianti Agno S.r.l. e Viacqua S.p.a., anche sulla base delle indicazioni degli advisor, siano adeguati e siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del rapporto di cambio contenuto nel Progetto di scissione parziale proporzionale di Impianti Agno S.r.l. a favore della società Viacqua S.p.a.”*.

CAPITOLO 4 - CONSIDERAZIONI CRITICHE

4.1 - Premessa

Nel primo capitolo è stata analizzata l'operazione straordinaria di scissione caratterizzata da un *funzionale* contesto disgregativo d'impresa. Si è potuto constatare l'essenzialità del rapporto di concambio: il valore relativo che permette di garantire la neutralità, l'equità e il raggiungimento dei reali fini codicistici dell'intera operazione. Tale "rapporto" risulta conseguentemente associato al fattore più importante e maggiormente meritevole di attenzione di tutta la fattispecie.

La sua importanza viene rappresentata, come evidenziato, dal fatto che quest'ultimo deve essere predisposto dagli organi amministrativi coinvolti, successivamente esaminato da un esperto indipendente e, infine, sottoposto all'approvazione delle compagini sociali che sono chiamate ad esprimersi, in modo informato, sul progetto di scissione.

Sempre nella prima sezione del presente elaborato sono stati presentati i metodi maggiormente e tradizionalmente riconosciuti ed utilizzati nella prassi per la determinazione del rapporto di concambio (metodi patrimoniale, reddituale, finanziario) anche se risulta necessario precisare come i medesimi non beneficino di una specifica previsione normativa: di fatto nel nostro Codice civile viene esplicitata la necessità di determinare un rapporto di concambio congruo e coerente, ma non vengono specificate le relative modalità di generazione, di individuazione e di scelta del medesimo.

Sappiamo bene, però, che quando non è presente una fonte di diritto c.d. "primaria" è necessario scorrere la gerarchia delle fonti medesime fino ad arrivare alle consuetudini consolidate in prassi. È questo il caso relativo ai modelli di determinazione del concambio.

Nel secondo capitolo si è voluto fare maggiore chiarezza su un tema ancora molto poco conosciuto e scarsamente dibattuto, ma a mio parere meritevole, invece, di grande attenzione. Si è infatti disquisito sulle società pubbliche e sui servizi pubblici essenziali (anche locali) cercando di evidenziarne le peculiarità che permettono di comprendere come il mondo del "pubblico" sia per alcuni versi molto simile, ma per altri aspetti, anche dirimenti, anche molto diverso dalla fattispecie privata.

Si è sottolineato come per le società pubbliche l'intento legislativo sia quello di associarle quanto più possibile, dal punto di vista normativo, alle società e al diritto commerciale privatistico; d'altra parte, però, durante la lunga evoluzione normativa (da Giolitti fino ai Testi Unici del 2016 e del 2022) si sono susseguiti numerosi interventi che sempre più hanno fatto intendere come le società pubbliche, in realtà, siano caratterizzate da intrinseche peculiarità che

non possono essere ignorate, ma anzi necessitano di essere comprese, analizzate ed approfondite: come nel caso del Servizio Idrico Integrato.

Nel terzo capitolo, infine, dopo un'analisi introduttiva sugli ordinari modelli di valutazione aziendale, si è tentato di illustrare con chiarezza tali indiscusse peculiarità che caratterizzano, nel caso in esame, Viacqua S.p.a. (società beneficiaria della scissione e società *in house*) e Impianti Agno S.r.l. (società scissa e a totale partecipazione pubblica).

Tali atipicità rappresentano, secondo gli organi amministrativi, l'esperto indipendente e anche il sottoscritto, le ragioni per le quali sia stato adottato un metodo di calcolo del rapporto di concambio originale e, per certi versi, unico nel suo genere. Tale rapporto peculiare rende l'intera operazione estremamente inusuale. Dopo alcune personali riflessioni e spunti dottrinali circa la possibilità di deviazione dai metodi valutativi ordinari ci si è soffermati sulla relazione dell'esperto indipendente che, nel caso in esame, assume ancor più valore dovuto proprio alla particolarità della fattispecie.

La presente, e ultima, sezione dell'elaborato vuole fungere da "conclusione" lasciando spazio ad alcune personali considerazioni maturate durante l'intero stimolante lavoro.

4.2 – Legislazione, letteratura, dottrina e prassi: i limiti del diritto delle società e dei servizi pubblici

Una prima importante considerazione viene naturale nel momento in cui, durante la stesura, ho potuto constatare la scarsità di documentazione dottrinale (e non) rinvenibile e riferibile ad operazioni straordinarie (fusioni e scissioni in primis) che vedevano coinvolte società pubbliche.

Già di per sé il tema delle operazioni straordinarie non è poi così diffuso in Italia, soprattutto se confrontato con altri Paesi, anche europei.

In Italia, infatti, i dati parlano di 742 operazioni straordinarie concluse nel 2021¹⁰⁵ (che rappresentano il dato più elevato rilevato dalla crisi finanziaria del 2008)¹⁰⁶; per aiutare a comprendere la contenuta dimensione di questo fenomeno si pensi che nel nostro Paese al 2020 erano attive quasi quattro milioni e mezzo di imprese¹⁰⁷.

In media, quindi, si osserva come il perfezionamento di un'operazione straordinaria interessi solamente un'impresa ogni 6.000 circa.

¹⁰⁵ Si veda ErnstYoung Italia, 2023. *EY M&A Barometer Review 2022 e Preview 2023. Report sui trend di investimento in Italia.*

¹⁰⁶ Marchetti S., 2022. *Il mercato M&A nel contesto post pandemico.* In Grant Thornton Financial Advisory Services.

¹⁰⁷ I.S.T.A.T., 2022. *Annuario statistico italiano*

Nell'ovvietà non si riescono nemmeno ad individuare dei dati, affidabili, sulla percentuale di queste operazioni straordinarie che vedessero coinvolte società pubbliche il che rende l'idea di quanto poco pare essere d'interesse la presente fattispecie.

La riflessione verte sulla personale consapevolezza che il settore pubblico sia ad oggi, 2024, un settore "di nicchia". Credo, e ho constatato, come ci sia poco interesse relativamente alle società pubbliche così come anche alle operazioni straordinarie che le vedono coinvolte.

D'altronde, per fare un parallelismo, se una malattia fosse scarsamente diffusa nessuna casa farmaceutica avrebbe il reale incentivo nel ricercarne una soluzione.

Si pensi come nel nostro ordinamento non siano nemmeno normati i metodi da utilizzare per il calcolo di concambio tra società private: tali metodi, come ribadito più volte, sono il frutto di una prassi tradizionale ormai consolidata. Non esiste, però, un articolo del nostro Codice civile o una norma che disciplini tali metodologie, figuriamoci per le società pubbliche.

E' pertanto comprensibile la forte difficoltà riscontrata dagli organi amministrativi di Viacqua S.p.a. e Impianti Agno S.r.l. una volta confrontati i tradizionali modelli valutativi del rapporto di concambio con le peculiarità intrinseche delle società coinvolte; peculiarità che derivano, come detto, specificatamente dal loro essere società a totale partecipazione pubblica e società *in house*.

Occorre ricordare, inoltre, come si stia parlando di un servizio pubblico definito essenziale in quanto si sta disquisendo del servizio idrico integrato. Si ritiene, quindi, che come tale l'attenzione debba essere interamente concentrata sulla qualità e sull'efficienza dell'erogazione di tale servizio alla comunità di riferimento. Proprio per questo le infrastrutture di un servizio essenziale, quale il S.I.I., sono anch'esse transitivamente "essenziali".

Sarebbe un'assurdità immaginare di associare ad ogni cambio di gestore idrico una nuova realizzazione delle infrastrutture necessarie all'erogazione del servizio stesso; per lo meno non sarebbe possibile a costi *socialmente* sostenibili. L'obiettivo logico e conseguente è che va evitata, di fatto, la duplicazione delle infrastrutture.

A mio modo di vedere l'erogazione di un servizio pubblico essenziale (relativo alla tutela della vita, della salute, della libertà e della sicurezza della persona, dell'ambiente e del patrimonio storico-artistico: i servizi della sanità, dell'igiene pubblica, della protezione civile e così via¹⁰⁸) deve garantire il miglior servizio possibile non tanto al costo più basso possibile ai cittadini che ne usufruiscono ma al giusto prezzo che sia conseguenza logica di una precisa analisi in punto socialità ed economicità.

¹⁰⁸ Come definiti dalla legge n. 146/1990 - originariamente finalizzata alla regolamentazione dell'esercizio del diritto di sciopero nei pubblici servizi

Un'ulteriore circostanza che secondo il sottoscritto riconferma la scarsa attenzione e la mancanza di un vero interesse verso il settore delle società pubbliche è rappresentata dal fatto che i due decreti di maggiore importanza (il d.lgs 175/2016 e il d.lgs 201/2022) ovvero il Testo Unico sulle Società a Partecipazione Pubblica e il Testo Unico sui Servizi Pubblici a rilevanza economica, secondo il percorso inizialmente pianificato fin dal 2016, sarebbero dovuti “nascere” assieme. Invece sono trascorsi sei anni dalla pubblicazione (e conseguente entrata in vigore) del primo rispetto al secondo. Ciò ha determinato, ovviamente, una distonia operativa che si sarebbe potuta evitare gestendo l'entrata in vigore contestuale dei due provvedimenti. Si pensi, ad esempio, come prima dell'entrata in vigore del d.lgs. 201/2022 non era normativamente previsto un obbligo per le società patrimoniali pubbliche (come Impianti Agno) di messa a disposizione gratuita delle infrastrutture strumentali ai gestori del S.I.I. Solo con tale decreto è stata introdotta una norma che prevede come spetti alle società patrimoniali (soggetti diversi dagli enti locali) un canone per la messa a disposizione di infrastrutture dedicate ad un Servizio Pubblico Locale.

Altro aspetto curioso legato, per certi versi, a questi “vuoti” normativi è l'approccio del rischio paese associato, quasi nella sua interezza, all'instabilità del corpo normativo di riferimento. Aspetto che può essere riscontrato dalla scelta metodica del tasso di attualizzazione effettuata dagli organi amministrativi.

Secondo Borsa Italiana il rischio paese può essere definito come il rischio di insolvenza di operatori, pubblici e privati, legato all'area geografica di provenienza e indipendente dalla loro volontà. La classificazione di Meldrum (2000) suddivide tale rischio paese in sei macroelementi che si ripercuotono sul rendimento atteso di un investimento: rischio sovrano, rischio politico, rischio economico, rischio di trasferimento, rischio di cambio e rischio di posizione. Nessuno dei precedenti sembra però, secondo le definizioni che l'ente fornisce, poter rappresentare il nostro caso.

Risulta quindi per certi versi estremamente insolito il fatto che in sede di predisposizione dell'operazione sia stato associato un rischio paese per una riorganizzazione aziendale che avviene *de facto* all'interno del territorio nazionale. Ed è proprio questo l'aspetto curioso, gli organi amministrativi hanno ritenuto opportuno assegnare, e considerare, un tasso d'interesse maggiorato (ai fini dell'attualizzazione dei flussi tariffari) proprio per compensare quell'instabilità normativa susseguita negli anni.

Si ritiene, in altre parole, necessario salvaguardare gli interessi coinvolti attraverso un tasso maggiore proprio in ragione del fatto che “le regole del gioco” potrebbero cambiare da un momento all'altro (si pensi anche solamente al fatto che come precedentemente esposto i due

Testi Unici sarebbero dovuti entrare in vigore contemporaneamente, mentre sono passati sei anni tra l’emanazione dell’uno dall’altro o si pensi al fatto che l’A.R.E.R.A. rivede i propri principi per il calcolo tariffario periodicamente); probabilmente, mio personale pensiero, tale instabilità è in parte dovuta anche alla mancanza di solidità e lungimiranza governativa del nostro Paese. Inevitabilmente, infatti, la “questione pubblica”, in quanto tale, è rimasta e deve rimanere di competenza esclusiva statale in quanto “di tutti” e non solo di alcuni.

Ma è altrettanto lampante come, proprio essendo di natura governativa, non ci si può aspettare (per lo meno con razionalità) che le diverse ideologie politiche convergano su un punto comune.

4.3 - Le ragioni fondanti il percorso adottato

Lo schema tariffario del S.I.I. comprende, come descritto nel secondo capitolo, la copertura dei costi di gestione e un’adeguata marginalità reddituale, tale da generare flussi finanziari proporzionati che saranno necessari al gestore per la realizzazione dei più opportuni investimenti: il c.d. “lucro funzionale”.

L’architettura del sistema genera di conseguenza un incentivo alla diligenza del gestore che, attraverso la realizzazione degli investimenti contrattualmente previsti, potrà sostenere i propri ricavi.

L’algoritmo tariffario si basa, quindi, su un principio di premialità degli investimenti: il gestore risulta sempre incentivato ad investire perché vincolato normativamente (onde evitare concrete penalizzazioni) o per scelta propria al solo fine di ottenere una maggiore remunerazione tariffaria.

Personalmente, esulando dalle ragioni economiche e normative sottostanti la scissione parziale proporzionale di Impianti Agno a favore di Viacqua, ritengo come per la società beneficiaria la presente operazione abbia rappresentato una grande opportunità.

La struttura, poc’anzi citata, che stabilisce una precisa relazione tra l’investimento del gestore e il margine economico rappresentato da un aumento della tariffa applicabile, ha garantito un significativo vantaggio a Viacqua.

La società beneficiaria, tramite l’operazione in esame, ha potuto acquisire degli asset (infrastrutture idriche), che, come beni strumentali essenziali, influiscono sulla determinazione del piano tariffario. A fronte di ciò non è stato necessario alcun esborso di liquidità, ma unicamente un aumento di capitale destinato a soci che già facevano parte della propria compagine sociale e che hanno, quindi, aumentato la propria percentuale di partecipazione.

Interessante constatare come la società beneficiaria abbia in tal modo ottenuto la possibilità di applicare tariffe maggiorate aumentando così i propri ricavi e, grazie ad un Fondo Nuovi Investimenti (Foni) più elevato, ad ottenere maggiori risorse da poter reinvestire nuovamente.

Concentrandosi, ora, sulla già menzionata e così peculiare, anomala e dinamica “proprietà” delle infrastrutture riferibili ad un servizio pubblico essenziale, credo sia venuto giocoforza naturale agli amministratori fare riferimento all’algoritmo tariffario e al valore residuo di fine concessione come modello di calcolo per il rapporto di concambio in quanto detto percorso, pur rispettoso delle norme codicistiche, contempla, come più volte già rappresentato, la soggettività delle società pubbliche coinvolte e la particolarità dell’architettura che regge l’intero sistema di servizi e società pubblici.

L’esperto indipendente, poi, pur non avendo una base normativa di riferimento, né generale e nemmeno speciale, ha comunque condiviso la puntuale analisi, normativa ed operativa, effettuata dagli organi amministrativi. Confermando, di fatto, la non-coerenza dei tradizionali metodi valutativi e la relativa non-contraddittorietà delle motivazioni sottostanti la scelta e l’utilizzo di un modello valutativo originale.

Inoltre, il concetto di proprietà “affievolito” ampiamente discusso, caratterizzante il contesto delle società pubbliche che erogano servizi essenziali, nel nostro ordinamento non solo non è disciplinato, ma tale fattispecie viene involontariamente confusa con le dinamiche legate ai patrimoni destinati oppure ai patrimoni segregati a beneficio dei soggetti disagiati ex art. 2645-ter c.c.

Casistiche che nulla hanno a che vedere con il tema in questione: i patrimoni destinati ad uno specifico affare, infatti, rappresentano un istituto con il quale parte del patrimonio di un soggetto viene assoggettato ad una disciplina particolare per quanto riguarda la relativa responsabilità, pur continuando ad appartenere al soggetto medesimo¹⁰⁹. Mentre, invece, i patrimoni segregati rappresentano una possibilità con cui beni immobili o beni mobili iscritti in pubblici registri vengono destinati alla realizzazione di interessi meritevoli di tutela riferibili a persone disagiate (ad esempio con disabilità)¹¹⁰.

¹⁰⁹ Come disciplinato dall’art. 2447-bis: “La società può: a) costituire uno o più patrimoni ciascuno dei quali destinato in via esclusiva ad uno specifico affare; b) convenire che nel contratto relativo al finanziamento di uno specifico affare al rimborso totale o parziale del finanziamento medesimo siano destinati i proventi dell’affare stesso, o parte di essi. Salvo quanto disposto in leggi speciali, i patrimoni destinati ai sensi della lettera a) del primo comma non possono essere costituiti per un valore complessivamente superiore al dieci per cento del patrimonio netto della società e non possono comunque essere costituiti per l’esercizio di affari attinenti ad attività riservate in base alle leggi speciali”.

¹¹⁰ Come disciplinato dall’art. 2645-ter: “Gli atti in forma pubblica con cui beni immobili o beni mobili iscritti in pubblici registri sono destinati, per un periodo non superiore a novanta anni o per la durata della vita della persona fisica beneficiaria, alla realizzazione di interessi meritevoli di tutela riferibili a persone con disabilità, a pubbliche amministrazioni, o ad altri enti o persone fisiche ai sensi dell’articolo 1322, secondo comma, possono

La distonia relativa ai beni strumentali all'erogazione di un servizio pubblico dal canonico diritto di proprietà previsto dal Codice civile pare evidente e rappresenta una condizione assolutamente anomala; anche se presente nelle singole regolamentazioni di settore, essa viene introdotta solo parzialmente un paio di anni fa (d.lgs. 201/2022) specificando unicamente come *“fermi i vigenti regimi di proprietà, le reti, gli impianti e le altre dotazioni patrimoniali essenziali, sono destinati alla gestione del servizio pubblico”*¹¹¹.

Tali beni, quindi, sono di proprietà del gestore nel momento in cui sono messi nelle sue disponibilità per l'erogazione del servizio pubblico che è chiamato a soddisfare, ma non sono di sua proprietà in quanto egli non può alienarli liberamente: tali beni sono di *proprietà* del servizio pubblico stesso. Ecco che nasce quel concetto di proprietà “affievolita” o segregazione o separazione considerato che la fattispecie in questione non è normata nel nostro ordinamento e conseguentemente non ha un vero e proprio assetto esplicativo.

A mio modo di vedere se ci fosse un maggiore dialogo, una maggiore sintonia, tra i due diversi Testi Unici si potrebbe arrivare anche ad una modifica, sul punto, del nostro Codice civile così da poter “chiudere il cerchio”.

Questi ultimi, in particolare il d.lgs. 175/2016, spingono verso la razionalizzazione delle partecipazioni societarie detenute dalle pubbliche amministrazioni: l'obiettivo è quello di efficientare maggiormente la gestione della *res* pubblica evitando, quindi, che la malagestione ricada sulla collettività. In sostanza questi provvedimenti spingono le aziende pubbliche ad aggregazioni sia dirette (fusioni ad esempio) che indirette (le scissioni), ma l'obiettivo rimane sempre quello della maggiore e migliore valorizzazione dei beni in questione, beni pubblici perché funzionali all'erogazione di servizi pubblici essenziali.

Nell'operazione di scissione in esame, tra le altre, era evidente anche questa problematica che ha fatto optare per una metodologia di calcolo differente. I tradizionali algoritmi per la definizione del rapporto di concambio non permettevano di valorizzare nella corretta maniera gli *asset* trasferiti (fondamentali per l'erogazione di un servizio pubblico essenziale).

È proprio la volontà e la necessità di voler dare un valore coerente a questi ultimi che hanno spinto gli organi amministrativi di Impianti Agno e di Viacqua ad intraprendere un'operazione straordinaria di questo profilo.

Bisognava, però, individuare un nuovo algoritmo valutativo che risultasse coerente con gli obiettivi prefissati; ma tale ricerca a mio modo di vedere deve essere stata molto complessa in

essere trascritti al fine di rendere opponibile ai terzi il vincolo di destinazione; per la realizzazione di tali interessi può agire, oltre al conferente, qualsiasi interessato anche durante la vita del conferente stesso(2). I beni conferiti e i loro frutti possono essere impiegati solo per la realizzazione del fine di destinazione e possono costituire oggetto di esecuzione, salvo quanto previsto dall'articolo 2915, primo comma, solo per debiti contratti per tale scopo”.

¹¹¹ Art. 21 d.lgs. 201/2022

quanto un modello valutativo razionale deve integrare diversi aspetti assai eterogenei quali il quadro normativo civilistico, il diritto peculiare delle società pubbliche e, trattandosi di S.I.I., anche la regolamentazione amministrativa (disciplinata da A.R.E.R.A. in questo caso).

Tale integrazione, istituzionalmente, manca il che rende tale studio assai articolato, ma al contempo stesso estremamente affascinante e stimolante.

Aver individuato questo metodo tariffario come strumento nuovo idoneo alla valorizzazione coerente dei processi aggregativi diretti e indiretti pubblici è un piccolo passo avanti nel contesto delle società pubbliche che meriterebbe sicuramente, a mio modo di vedere, una maggiore attenzione.

Quello che sostanzialmente conta non è il singolo approccio valutativo dell'operazione in esame, ma la ricerca di un punto d'intersezione che non condizioni la solidità delle norme codicistiche vigenti, ma che sia comunque coerente con le insindacabili peculiarità che caratterizzano l'intero processo evolutivo riferibile al sistema delle società pubbliche.

Inoltre, credo che parte di tale instabilità normativa sia dovuta forse alla mancanza di un'architettura normativa di riferimento consolidata che possa fungere da supporto interpretativo e analogico (come, invece, può essere visto il nostro "storico" Codice civile).

In altre parole, manca, a mio modo di vedere, una struttura normativa universalmente riconosciuta che possa fungere da strumento "di confronto" nei casi di vuoti normativi.

Si pensi alla banale quanto esplicita comparazione con il richiamato Codice civile: esso è entrato in vigore nel lontano 1942 e negli anni gli "operatori" del diritto hanno potuto individuare ed apprezzare quelli che sono i principi sottostanti tutte le norme in esso contenute. Tali principi rappresentano il punto di partenza per l'applicazione di tali norme ai casi concreti che tutti i giorni ci troviamo ad affrontare.

Come sappiamo per poter applicare le normative risulta imprescindibile una precedente interpretazione. Interpretazione che deve essere elaborata attraverso lo studio dei principi che il legislatore voleva salvaguardare attraverso la predisposizione di tali norme; bisogna sostanzialmente chiedersi cosa il legislatore intendesse fare, quali erano i suoi obiettivi con la norma in questione.

Questi aspetti sono necessari anche per l'applicazione del principio dell'analogia; come sappiamo, infatti, dal secondo comma dell'art. 12 delle preleggi : *"se una controversia non può essere decisa con una precisa disposizione, si ha riguardo alle disposizioni che regolano casi simili o materie analoghe; se il caso rimane ancora dubbio, si decide secondo i principi generali dell'ordinamento giuridico dello Stato"* secondo cui, per l'appunto, qualora dovessimo riscontrare un apparente vuoto normativo per un caso concreto si può e si deve ricorrere

all'analogia *legis* (il caso viene disciplinato ricorrendo ad un'altra norma che regola un caso simile) o analogia *iuris* (il caso viene regolando ricorrendo ai principi generali dell'ordinamento giuridico).

Tutto ciò risulta possibile ed efficace perché il nostro Codice civile è sempre lo stesso da ormai ottant'anni. Certo, qualche modifica c'è stata e avviene tutt'ora; qualche articolo viene leggermente variato oppure qualche articolo viene proprio aggiunto *ex novo* come logica conseguenza dell'evoluzione che inevitabilmente segue lo sviluppo degli interessi e i bisogni della società civile e commerciale.

I principi e le ragioni fondanti no, quelle non sono mai mutate, attorno ad esse ormai c'è una convinzione e una consapevolezza consolidate ed è proprio grazie a ciò che oggi siamo in grado di poter comprendere, interpretare e, eventualmente, ricercare l'applicazione delle norme ai casi concreti di tutti i giorni.

Il punto centrale di questa mia riflessione è che evidentemente questa architettura normativa consolidata non è presente per le società e i servizi pubblici, criticità che in ambito civilistico non è appunto presente perché la norma del Codice è una *grundnorm*¹¹².

In assenza di quest'ultima come può un soggetto (gli organi amministrativi di Viacqua e Impianti Agno in questo caso), in un'apparente situazione di vuoto normativo (nel caso in esame circa le corrette modalità per la determinazione di un congruo rapporto di concambio tra società subordinate al diritto pubblico che vertono in peculiari situazioni quali il regime *in house* e l'interesse del capitale sociale pubblico), trovare una soluzione non avendo la possibilità di analizzare quelli che a loro avviso sono i principi fondamentali oppure andando a ricercare quelli che sono i casi o le norme applicabili similamente?

Sottolineo come i due grandi preposti normativi di riferimento (ovvero i due diversi Testi Unici) sono entrati in vigore rispettivamente 8 e 2 anni fa: lasso temporale fisiologicamente troppo breve affinché il quadro normativo sia ritenuto "consolidato". Ma la speranza è l'ultima a morire.

¹¹² La *grundnorm* (tradotto in norma fondamentale dal tedesco) è il fondamento di ogni altra norma nella dottrina pura del diritto con la struttura a gradi, secondo il pensiero del giurista Hans Kelsen; la Grundnorm sarebbe quindi valida in quanto presupposto valido.

CONCLUSIONI

In questo elaborato si è voluto offrire, per quanto possibile, una visione completa dell'inusuale operazione di scissione parziale proporzionale di Impianti Agno S.r.l. a favore di Viacqua S.p.a. Dette società erano, ad oggi Impianti Agno è stata incorporata da altra società, due soggetti societari appartenenti al settore pubblico: rispettivamente società pubblica patrimoniale e società *in house*.

L'operazione esaminata si inserisce all'interno del contesto di razionalizzazione delle partecipazioni pubbliche mirando, al contempo, alla migliore efficienza e qualità relativa all'erogazione di un servizio pubblico essenziale quale il Servizio Idrico Integrato; il tutto così come definito rispettivamente dal d.lgs. 175/2016 e dal d.lgs. 201/2022.

Realtà, quelle delle società pubbliche e dei servizi locali a rilevanza economica, di fondamentale importanza soprattutto nel periodo storico attuale che li vede protagonisti di numerosi cambiamenti normativi dovuti all'entrata in vigore dei Testi Unici che paiono mettere ordine, dopo decenni di instabilità normativa, alla materia.

Il tema delle operazioni straordinarie nonostante le indiscusse potenzialità riorganizzative non è, come più volte visto, un fenomeno così diffuso nel nostro Paese, anzi.

Non è poi così sorprendente, perciò, l'aver constatato la carenza di materiale dottrinale e accademico riguardante questo settore "di nicchia" il che ha reso l'intero lavoro ancora più stimolante.

Non è stato possibile rinvenire alcun caso che, seppur lontanamente, per caratteristiche e contesto potesse dirsi simile a quello analizzato. Ritengo, infatti, come la scissione in esame possa rappresentare un originale strumento che possa incentivare e porre l'attenzione verso tali peculiari fattispecie.

Ho affrontato lo studio del caso con la consapevolezza di chi ha approfondito il tema delle operazioni straordinarie in ambito accademico, ma che poco o nulla sapeva sulle particolarità riferibili alle società pubbliche. Si è potuto, quindi, constatare come dall'analisi di queste ultime sia scaturita una reale riflessione, da parte di tutti i soggetti coinvolti (dagli organi amministrativi fino all'esperto indipendente), in cui è stato messo in discussione il *modus operandi* ordinario considerando il medesimo, per l'appunto, non completamente idoneo per i fini prefissati dall'operazione.

Gli interventi straordinari, quali la scissione, rappresentano mezzi atti all'agevole e neutra, economicamente e fiscalmente, riorganizzazione d'impresa e dell'investimento stesso; al rapporto di concambio viene conferito l'oneroso compito di garante della neutralità.

Come può un fattore di tale importanza essere definito senza alcuna considerazione del particolare contesto economico e soggettivo delle società chiamate ad essere valutate?

Come autorevolmente affermato dall'economista Luigi Guatri una precisa ed efficace valutazione non può in alcun modo prescindere da una primaria analisi fondamentale di tutte quelle informazioni che in modo indissolubile influenzano le imprese coinvolte, il contesto o il perimetro normativo di riferimento.

Proprio per le significative responsabilità che vengono ad esso attribuite il legislatore si è limitato ad imporre la presenza ai fini del corretto perfezionamento dell'operazione, ma non ha previsto nessuna modalità predefinita per il suo calcolo lasciando così, *de facto*, la libertà caso per caso di scelta del sistema ritenuto maggiormente adatto, in base alle peculiarità aziendali, per definire tale rapporto.

Il legislatore, con tale comportamento, sembra quasi voler comunicare come l'indiscussa importanza che viene attribuita al concambio giustifichi la sua non-presunzione nel poter fornire delle modalità "standardizzate" valide in ogni caso per il calcolo di un tale fondamentale indice. Credo che la *ratio* sottostante sia da ricercare proprio nella volontà, da parte del legislatore stesso, di imporre una determinata attenzione e analisi del contesto particolare prima di calcolarne tale rapporto.

In altre parole, il legislatore ci indica come tale valore debba necessariamente essere previsto e definito, ma non ci dice come questo debba essere ricercato. Così facendo inevitabilmente vuole obbligare i soggetti preposti a soffermarsi sulla ricerca del miglior modello di calcolo che possa fornire una congrua valutazione analizzando, quindi, necessariamente le peculiarità di ogni fattispecie.

Presupposto fondamentale di ogni valutazione è, infatti, la scelta preliminare della soluzione metodologica più appropriata in funzione dello scopo della valutazione e della realtà specifica del bene che ne è oggetto.

Secondo un mio personale pensiero per orientarsi in tale scelta è necessario considerare, tra le altre, certamente le finalità istituzionali dell'entità economica che trovano la loro origine nelle motivazioni che hanno indotto determinati soggetti ad "iniziare" quella determinata attività economica. Nel caso in esame esse possono essere rappresentate dalla produzione di servizi di cui una comunità necessita (un servizio essenziale quale appunto il S.I.I.).

Proprio per tale ragione non è casuale che nei casi di valutazione del capitale economico di aziende di pubblici servizi le metodologie utilizzate siano tendenzialmente di profilo patrimonialistico poiché non sarebbe razionale considerare le prospettive reddituali (o finanziarie) che esulano di fatto dalle reali finalità istituzionali di questa categoria di impresa.

Tale ragionamento giustifica, ancora di più, la riflessione e la decisione compiuta dagli organi amministrativi di Impianti Agno e Viacqua nella determinazione dei capitali economici relativi e del ramo oggetto di trasferimento.

Ritengo come tutta questa innovazione operativa possa rappresentare una vera rampa di lancio per il trattamento valutativo di operazioni simili in futuro.

Credo, infatti, che in futuro operazioni di questo tipo potranno e saranno sempre più frequenti come ragionevole conseguenza della razionalizzazione della *res* pubblica e dell'inevitabile aumento della richiesta di servizi pubblici (anche essenziali) da parte della comunità.

Con il presente elaborato si è cercato di presentare le ragioni che hanno spinto gli organi preposti ad adottare un modello valutativo del tutto innovativo. Personalmente credo che se il discostarsi dalla prassi tradizionale possa essere stata vista da molti come una scelta imprudente, dall'altro sono fermamente convinto di come dovrebbe essere ampiamente apprezzata l'attenzione concreta riservata alla comprensione del peculiare contesto, un'attenzione talmente puntuale da essere defluita poi in una generale riflessione e messa in discussione degli algoritmi valutativi ordinari mai concretamente dibattuti.

Si è iniziato con la presentazione e l'analisi dell'operazione di scissione come ordinariamente conosciuta, si sono sottolineati i diversi obiettivi sottostanti e le molteplici modalità con cui poterli raggiungere. Si è voluto cioè presentare la scissione per come ordinariamente e professionalmente conosciuta.

Ho organizzato successivamente il mio studio concentrandomi sulla definizione di società pubbliche e sui servizi pubblici, aspetti essenziali ai fini della comprensione dell'intera operazione. Si è cercato di evidenziare le peculiarità a cui un gestore di servizio pubblico, quale il S.I.I., deve sottostare.

Una volta chiarito il procedimento ordinario e le peculiarità intrinseche del contesto di riferimento ci si è potuti concentrare sull'analisi approfondita del modello utilizzato per il calcolo del rapporto di concambio.

Sono state esposte le difficoltà che i soggetti attori hanno riscontrato, le riflessioni e le motivazioni sottostanti la loro non-adesione ai modelli valutativi "classici" e si è potuto apprezzare l'importanza delle dichiarazioni di un soggetto *super partes* quale l'esperto indipendente. Quest'ultimo, chiamato ad esprimersi sulla coerenza e adeguatezza dei metodi utilizzati, ha potuto confermare la fondatezza, ragionevolezza e non arbitrarietà delle ragioni e delle scelte intraprese dagli organi amministrativi.

Credo che questo caso possa essere realmente rappresentare più un punto di partenza che un punto di arrivo. Tale fattispecie può concretamente aprire le porte alla creazione di un modello valutativo valido e riconosciuto per la valutazione di imprese operanti nel settore dei servizi pubblici essenziali ma, più in generale, delle società pubbliche.

Proprio per questo posso immaginare come ci siano e ci saranno opinioni contrastanti sulla fattispecie analizzata: come più volte osservato la valutazione è sempre, forse troppo, soggettiva.

Sono certo, però, che è stato proprio questo “vuoto” e le relative discussioni che ne sono inevitabilmente scaturite che hanno permesso di giungere ad un nuovo algoritmo valutativo che ha ben permesso di definire in modo congruo e coerente il riassetto societario compiuto.

Sicuramente, se anche tale modello non dovesse avere ampia diffusione, rimarrebbe certamente la determinazione e la consapevolezza che alle volte uscire dagli schemi “tradizionali” è scelta buona e giusta.

BIBLIOGRAFIA

Bibliografia:

- A.R.E.R.A. *Criteri per la determinazione e l'aggiornamento del tasso di remunerazione del capitale investito per i servizi infrastrutturali dei settori elettrico e gas per il periodo 2022-2027.*
- A.R.E.R.A., 2019. *METODO TARIFFARIO IDRICO 2020-2023 (MTI – 3).*
- Barresi R.G., 1997. *Costituzione di società mista in forma diversa dalla S.p.a..* In consiglio nazionale del notariato, studio n. 1930.
- Bassi G., 2012. *I primi due decreti sulla “spending review”:* breve commento alle disposizioni sulle società pubbliche degli enti locali. In www.public-utilities.it.
- Bastia P. e Brogi R., 2016. *Operazioni societarie straordinarie e crisi d'impresa.* Milano: Ipsoa.
- Baucò C., Lucido N. e Trinchese G., 2018. *La scissione negativa: ammissibilità civilistica e profili contabili.* Documento di ricerca, Fondazione Nazionale dei Commercialisti.
- Bin R. e Pitruzzella G., 2020. *Diritto Pubblico.* Torino: Giappichelli Editore.
- Cabras G., 1996. *Società a partecipazione comunale solo in forma azionaria?.* In Società.
- Caccetta M., 2021. *La Scissione: il confine tra scissione asimmetrica e non proporzionale.* Il Sole 24 Ore.
- Cattaneo S., 1990. *Servizi Pubblici.* Enc. del diritto, XLII, 1990, Milano.
- Cavazzuti F., 1991. *Forme societarie, intervento pubblico locale e “privatizzazione dei servizi”:* prime considerazioni sulla nuova disciplina delle autonomie locali. In *Giur. It.*, IV.
- Confalonieri M., 2022. *Trasformazione, fusione, conferimento, scissione e liquidazione delle società.* 37° Edizione. Milano: Gruppo24ore.
- Cottarelli C., 2014. *Proposte per una revisione della spesa pubblica (2014-2016).*
- D'Alessandro F., 1990. *La scissione delle società.* In “Riv. Notariato”.
- Dalla Verità B., 2022. *L'operazione di scissione, tra vantaggi e possibili profili patologici.* In “Il Caso”.
- Eberle C., 2016. *Le società pubbliche e il testo unico sulle partecipate. Appunti per un primo inquadramento dogmatico, per alcuni profili operativi anche con riferimento alle possibili interferenze con il diritto societario e della crisi d'impresa.* Milano: Wolters Kluwer.

- Eberle C., 2023. *Società pubbliche, liquidazione giudiziale e segregazione dell'attivo concorsuale: alcune riflessioni*.
- Ente d'Ambito Territoriale Ottimale n.4, 2021. *Determinazione del valore residuo*.
- ErnstYoung Italia, 2023. *EY M&A Barometer - Review 2022 e preview 2023*. Report sui trend di investimento in Italia, ErnstYoung.
- Ferrari M.P., 2023. *Trasformazioni, fusioni e scissioni transfrontaliere: l'attuazione della direttiva UE*. Altalex: Wolters Kluwer.
- Ferri G., 1936. *La fusione delle società commerciali*. Roma: Società Editrice del Foro Italiano.
- Fimmanò F. e Catricalà A., a cura di., 2016. *Le società pubbliche*. Giapeto Editore.
- Fishman et al., 1992. *Guide to Business Valuation*. Barnes & Noble.
- Fontana F., 2014. *Le società a partecipate dagli enti locali*. In "Atti ODEC", Tortona.
- Giommoni F., 2023. *Fusione e scissione inversa: le massime del Consiglio notarile del Triveneto*. Euroconference News.
- Girone G., 2014. *La riforma del diritto societario*. Università degli Studi di Bari Aldo Moro.
- Guatri L. e Bini M., 2005. *Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende*. Milano: Università Bocconi Editore.
- I.S.T.A.T., 2022. *Annuario statistico italiano*
- Irti N., 1993. *Dall'ente pubblico economico alla società per azioni*. In Riv. Soc., I.
- Lucarelli P., 1999. *La scissione di società*. Torino: Giappichelli.
- Magliulo F., 2012. *La scissione delle società*. Milano: Ipsoa.
- Mancin M., 2020. *Le operazioni straordinarie d'impresa*. Varese: Giuffrè.
- Marchetti S., 2022. *Il mercato M&A nel contesto post pandemico*. In Grant Thornton Financial Advisory Services.
- Marino I., 1986. *Servizi pubblici e sistema autonomistico*. Giuffrè.
- Merusi F., 1970. *Servizio Pubblico*. Nov. Dig., XVII, Torino.
- Mina G., 2023. *Scissione con scorporo: genesi e profili civilistici*. Euroconference News.
- Morzenti Pellegrini R., 2013. *Le società di gestione dei servizi pubblici locali: lo stato dell'arte, gli affidamenti, le responsabilità per gli organi di amministrazione e controllo*. In "Atti del convegno", Bergamo.
- Nicotra M., 1997. *L'oggetto sociale delle società di capitali a partecipazione comunale: servizio pubblico o attività imprenditoriale?*. In Riv. Not.
- Nigro A., a cura di., 2022. *Diritto delle operazioni straordinarie*. Bologna: Il Mulino.

- Organismo Italiano di Valutazione, 2015. *Principi Italiani di Valutazione (P.I.V.)*.
- Palligiano G., 2009. *La riforma dei servizi pubblici locali di rilevanza economica*. In “Atti del convegno”, Vallo della Lucania.
- Portale G.B., 2000. *La scissione nel diritto societario italiano: casi e questioni*. In “Rivista delle società”.
- Potito L., 2016. *Le operazioni straordinarie nell’economia delle imprese*. Torino: Giappichelli.
- Pwc, 2023. *Trasformazioni, fusioni e scissioni cross-borders*. Pwc TLS.
- Resta D., 1995. *Il ricorso alla SpA per la gestione dei pubblici servizi da parte degli enti locali*. In Cons. Stato, II.
- Rordorf R., 1990. *Scissione e scorporazione di società*. In “Le società”.
- Ruotolo A., 1998. *Società a partecipazione pubblica locale e legge Bassanini-bis*. In consiglio nazionale del notariato, studio n. 1930.
- Ruscica S., *Brevi riflessioni in merito al regime patrimoniale dei beni destinati ad un pubblico servizio*. In “JusToWin”.
- Scognamiglio G., 2004. *Le scissioni*. Torino: Utet.
- Sicca L. e Guatri L., 2000. *Strategie, leve del valore, valutazione delle aziende*. Milano: Università Bocconi Editore.
- West T.L. e Jones J.D., 1992. *Handbook of Business Valuation*. Wiley.
- Zanetti E., 2020. *Rapporto di concambio congruo per la neutralità fiscale della scissione per i soci*. In “Il quotidiano del Commercialista”.
- Zanetti E., 2022. *Valutazione specifica del patrimonio di scissione per la responsabilità solidale*, Eutekne.info.

Normativa e giurisprudenza:

- Comitato Interregionale dei consigli notarili delle Tre Venezie - 1° pubbl. 9/08
- Comitato Notarile Triveneto 13.10.2023 n. L.E.18
- Comitato Notarile Triveneto ottobre 2023 n. L.E.17
- Comitato Notarile Triveneto settembre 2008 n. L.E.1
- Comitato Notarile Triveneto settembre 2008 n. L.E.2
- Comitato Notarile Triveneto settembre 2008 n. L.E.3
- Comitato Notarile Triveneto settembre 2008 n. L.E.4
- Comitato Notarile Triveneto settembre 2015 n. L.E.10
- Comitato Notarile Triveneto settembre 2015 n. L.E.11
- Comitato Notarile Triveneto settembre 2021 n. L.E.13

- Comitato Notarile Triveneto settembre 2022 n. L.E.14
- Comitato Notarile Triveneto settembre 2022 n. L.E.14
- Comitato Notarile Triveneto settembre 2022 n. L.E.15
- Comitato Notarile Triveneto settembre 2022 n. L.E.16
- Corte dei Conti, sez. controllo per la Lombardia, 16 novembre 2015, n. 424/2015/VSG.
- Corte di Cassazione, sezioni unite, sentenza n. 3330/2019
- Corte di Cassazione, sezioni unite, sentenza n. 4344/2023
- D.lgs. n. 152/2006 – Il Codice dell’Ambiente
- D.lgs. n. 175/2016 – Il Testo Unico sulle partecipate pubbliche
- D.lgs. n. 201/2022 – Il Testo Unico sui Servizi Pubblici a rilevanza economica
- D.lgs. n. 267/2000
- D.lgs. n. 50/2016
- Delibera n. 4/2019 Consiglio di Bacino Bacchiglione
- Direttiva 2000/60/CE – Direttiva Quadro sulle Acque
- Interpello Agenzia delle Entrate 9.1.2019 n. 2
- L. n. 124/2015 (Legge Madia)
- L. n. 146/1990
- L. n. 36/1994 – Disposizioni in materia di risorse idriche.
- Massima Comitato Notarile Triveneto ottobre 2023 n. L.G.1
- Massima Comitato Notarile Triveneto ottobre 2023 n. L.G.2
- Massima Comitato Notarile Triveneto settembre 2019 n. L.D.10
- Massima Consiglio Notarile di Milano 17.9.2019 n. 182
- Massima Consiglio Notarile di Milano n. 52 - 19 novembre 2004
- Massima Consiglio Notarile di Milano n°192, 17 novembre 2020
- Sentenza Corte di Giustizia Europea 18 novembre 1999, V Sezione, Causa C-107/98 (Sentenza Teckal).

Altri documenti consultati:

- Atto di scissione parziale proporzionale della società Impianti Agno S.r.l. a favore della società Viacqua S.p.a.
- Fogli di calcolo per la definizione del rapporto di concambio redatti dagli organi amministrativi di Viacqua S.p.a. e Impianti Agno S.r.l.
- Progetto di scissione parziale proporzionale della società Impianti Agno S.r.l. a favore della società Viacqua S.p.a.

- Relazione degli organi amministrativi al progetto di scissione parziale proporzionale della società Impianti Agno S.r.l. a favore della società Viacqua S.p.a.
- Relazione esperto indipendente sulla scissione parziale proporzionale della società Impianti Agno S.r.l. a favore della società Viacqua S.p.a.
- Verbale dell'assemblea dei soci Impianti Agno S.r.l. del 4 maggio 2022.