

**RELAZIONE DELL'ESPERTO EX ART. 2501 SEXIES C.C.  
SUL RAPPORTO DI CAMBIO INDICATO  
NEL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE  
IN CAP HOLDING SPA DI IDRA MILANO SRL**

**prof. Franco Dalla Sega**

Milano, 18 novembre 2014



## INDICE

<b>1. L'incarico</b>	<b>pag. 2</b>
<b>2. I soggetti e la prospettata operazione straordinaria</b>	<b>pag. 3</b>
2.1 Le società partecipanti alla fusione	" 3
2.2 La prospettata operazione straordinaria	" 4
<b>3. Il quadro normativo e le finalità della Relazione</b>	<b>pag. 7</b>
3.1 I riferimenti normativi: gli interessi tutelati e gli obblighi imposti all'esperto	" 7
3.2 Natura e portata della Relazione ex art. 2501 sexies cod. civ.	" 9
<b>4. La documentazione utilizzata per lo svolgimento dell'incarico</b>	<b>pag. 10</b>
<b>5. La metodologia di valutazione per la determinazione del rapporto di cambio</b>	<b>pag. 12</b>
<b>6. Le difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori</b>	<b>pag. 13</b>
<b>7. I risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli Amministratori</b>	<b>pag. 15</b>
<b>8. Il lavoro svolto</b>	<b>pag. 17</b>
<b>9. L'adeguatezza del metodo di valutazione utilizzato e la validità delle stime ottenute</b>	<b>pag. 20</b>
<b>10. Conclusioni</b>	<b>pag. 23</b>



*Banco Della Ge*

## **1. L'incarico**

Il sottoscritto prof. Franco Dalla Sega, professore associato di economia aziendale nell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano, con decreto in data 9/12 maggio 2014 è stato nominato dal Tribunale di Milano esperto comune, a norma dell'art. 2501 sexies cod. civ., per la redazione della Relazione sulla congruità del rapporto di cambio (di seguito, l'**INCARICO**) nella prospettata operazione di fusione per incorporazione di **IDRA MILANO SRL** in **CAP HOLDING SPA** (di seguito, la **FUSIONE**).

Il ricorso per la nomina dell'esperto comune è stato presentato congiuntamente da CAP HOLDING SPA e da **IDRA PATRIMONIO SPA**, società dalla cui scissione totale non proporzionale è stata costituita, fra l'altro, IDRA MILANO SRL.

L'illustrazione delle analisi e delle elaborazioni peritali compiute per adempiere all'**INCARICO** è strutturata come segue:

- i soggetti e la prospettata operazione straordinaria;
- il richiamo delle disposizioni normative applicabili alla fattispecie e la conseguente finalità della Relazione;
- la documentazione utilizzata per lo svolgimento dell'**INCARICO**;
- la metodologia di valutazione adottata dagli Amministratori delle società partecipanti alla **FUSIONE** per la determinazione del rapporto di cambio e le difficoltà affrontate;
- i risultati emersi dalla valutazione degli Amministratori;
- il lavoro svolto in ordine alla verifica dell'adeguatezza delle valutazioni effettuate;
- l'attestazione in ordine a quanto previsto dall'art. 2501 sexies cod. civ.

## **2. I soggetti e la prospettata operazione straordinaria**

### **2.1 Le società partecipanti alla Fusione**

I soggetti partecipanti alla FUSIONE sono i seguenti:

#### **▪ SOCIETÀ INCORPORANTE**

**CAP HOLDING SPA** (di seguito, **CAP** o **INCORPORANTE**), società con sede in Assago (MI), Via del Mulino n. 2, C.F. n. 13187590156, capitale sociale alla data di approvazione del Progetto di fusione pari ad Euro 534.829.247, interamente sottoscritto e versato e suddiviso in n. 534.829.247 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1 ciascuna;

#### **▪ SOCIETÀ INCORPORANDA**

**IDRA MILANO SRL** (di seguito, **IDRA** o **INCORPORANDA**), società con sede in Assago (MI), Via del Mulino n. 2, C.F. n. 08702420962, capitale sociale alla data di approvazione del Progetto di fusione pari ad Euro 15.620.000, interamente sottoscritto e versato.

IDRA è stata costituita in data 26 giugno 2014 per scissione totale non proporzionale di IDRA PATRIMONIO SPA.

Secondo quanto stabilito nell'atto di scissione, il valore netto del patrimonio trasferito a IDRA è pari ad Euro 43.873.595,06 (corrispondente al 71% del valore economico della scissa IDRA PATRIMONIO SPA) imputato, quanto ad Euro 15.620.000, a capitale sociale e, quanto ad Euro 28.253.595,06, a riserva.

Sempre secondo le previsioni dell'atto di scissione, la durata di IDRA è fissata fino al 31 dicembre 2014.

I soggetti partecipanti alla prospettata operazione straordinaria sono società a capitale interamente pubblico partecipate dalla Provincia di Milano, dalla Provincia di Monza e Brianza e da Comuni della Regione Lombardia.

Tali soggetti operano nel settore del servizio idrico integrato, inteso quale insieme delle attività di captazione, adduzione e distribuzione di acqua ad usi civili, fognatura e depurazione delle acque reflue (di seguito, il **Servizio S/I**), in qualità di società titolari degli impianti, delle infrastrutture e delle reti funzionali all'erogazione del Servizio che, secondo le disposizioni della Legge



Regione Lombardia n. 26/2003, deve essere organizzato sulla base di ambiti territoriali ottimali (ATO) corrispondenti ai confini amministrativi delle Province Lombarde e del Comune di Milano.

In particolare, a decorrere dall'1 gennaio 2014 l'Ufficio d'Ambito della Provincia di Milano ha affidato a CAP la gestione in esclusiva del SII nella Provincia di Milano, con esclusione del Comune di Milano, sino al 31 dicembre 2033.

In virtù della facoltà concessa dall'atto di affidamento della gestione del Servizio, CAP ha conferito alla società AMIACQUE SRL (di seguito, **AMIACQUE**) mandato senza rappresentanza per svolgere attività di natura commerciale e industriale inerenti l'esercizio e la manutenzione delle reti e degli impianti.

Alla data di riferimento della FUSIONE, CAP è titolare di una partecipazione del 98,562% nel capitale sociale di AMIACQUE, mentre la restante partecipazione è detenuta dal Comune di Milano.

CAP è altresì presente nell'ambito della Provincia di Monza e Brianza ove ricopre il ruolo di gestore di alcuni segmenti del SII in zone caratterizzate da forti interconnessioni delle infrastrutture con l'ambito della Provincia di Milano. Il bacino geografico di riferimento di CAP comprende anche alcune aree territoriali della Province di Pavia, di Varese e di Como.

IDRA, società beneficiaria di parte del patrimonio di IDRA PATRIMONIO SPA, pur detenendo il possesso, a titolo di proprietà o di concessione, delle reti, degli impianti e delle dotazioni patrimoniali asservite al SII, non è il soggetto gestore del Servizio per il territorio dei Comuni Soci poiché tale attività è attualmente svolta da **BRIANZACQUE SRL** in qualità di "soggetto operatore residuale".

## 2.2 La prospettata operazione straordinaria

Con l'operazione di FUSIONE, CAP acquisirà la titolarità delle dotazioni patrimoniali di pertinenza di IDRA strumentali all'erogazione del Servizio nel territorio della Provincia di Milano.

L'acquisizione per FUSIONE delle predette dotazioni patrimoniali consentirà di concentrare in CAP la gestione unitaria del SII per la Provincia di Milano, a cui si aggiunge, come sopra detto, la gestione nelle aree di interambito naturali insistenti tra la Provincia di Milano e la Provincia di Monza e Brianza.

La prospettata operazione di FUSIONE rappresenta un ulteriore passaggio dell'ampio e articolato processo di riorganizzazione del SII nell'ATO Provincia di Milano.

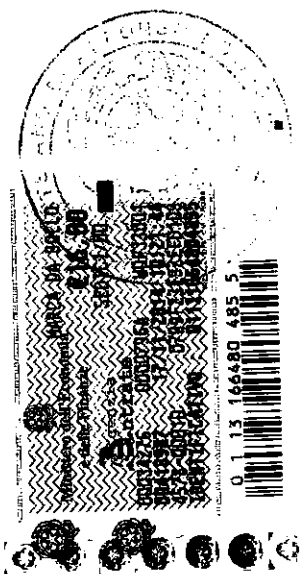
Tale processo, ispirato al principio della unitarietà della gestione, ha avuto inizio nella primavera del 2012 allorquando il Consiglio Provinciale di Milano ha approvato le linee di indirizzo finalizzate al superamento del dualismo all'epoca esistente tra il soggetto gestore delle reti e degli impianti, da un lato, e il soggetto erogatore del Servizio, dall'altro lato.

Il raggiungimento di tale obiettivo è stato reso possibile anche attraverso la realizzazione delle seguenti operazioni societarie:

- fusione per incorporazione in CAP di INFRASTRUTTURE ACQUE NORD MILANO SPA, TUTELA AMBIENTALE DEL MAGENTINO SPA e TUTELA AMBIENTALE SUD MILANESE SPA (atto di fusione del 22 maggio 2013) per effetto della quale CAP, fra l'altro, ha acquisito il possesso pressoché totalitario di AMIACQUE, soggetto pro-tempore gestore del SII;
- scissione parziale non proporzionale di CAP in favore di PATRIMONIALE IDRICA LODIGIANA SRL (atto di scissione del 28 maggio 2014) avente ad oggetto il ramo d'azienda composto dalle attività e dalle passività afferenti il SII nel bacino territoriale della Provincia di Lodi;
- scissione totale non proporzionale di IDRA PATRIMONIO SPA in favore della beneficiaria preesistente BRIANZACQUE SRL e di IDRA, società di nuova costituzione (atto di scissione del 20 giugno 2014). Per effetto di tale operazione i soci Enti Locali della società scissa appartenenti alla Provincia di Milano hanno assunto le partecipazioni costituenti l'intero capitale sociale di IDRA. I soci Enti Locali della società scissa appartenenti alla Provincia di Monza e Brianza hanno assunto le partecipazioni nel capitale sociale di BRIANZACQUE SRL. I soci Enti Locali della società scissa appartenenti alla Provincia di Monza e Brianza, ma interconnessi con gli impianti di depurazione compresi nel territorio della Provincia di Milano, hanno acquisito una partecipazione sia in IDRA che in BRIANZACQUE SRL.

Nella Relazione ex art. 2501 quinquies cod. civ. redatta dal Consiglio di Amministrazione di CAP e dall'Amministratore Unico di IDRA (di seguito, il **MANAGEMENT**) vengono illustrate le ulteriori finalità, di natura industriale ed economica, che con la FUSIONE si intendono perseguire.

Con la FUSIONE, il MANAGEMENT si propone anche di realizzare "un'integrazione industriale tra le società che vi partecipano, generando nuovo valore per gli azionisti".



*Luca Della G.*

*i soci mediante lo sfruttamento dei vantaggi e dei benefici che derivano dal forte legame con il territorio di propria competenza di ognuna delle predette società, nonché della prossimità territoriale dei rispettivi bacini di utenza".*

Nel dettaglio, il MANAGEMENT riferisce che CAP, in qualità di gestore unitario del Servizio nella Provincia di Milano, si propone di:

- *"massimizzare le economie di scala" sia "nei rapporti con i fornitori", sia "relativamente all'organizzazione", attraverso la razionalizzazione delle strutture a supporto dell'attività industriale;*
- *"sviluppare gli investimenti" al fine di consentire "il rafforzamento dell'efficienza e della qualità dei servizi erogati, nonché il miglioramento della sicurezza e della tutela ambientale";*
- *"migliorare il servizio alla clientela sfruttando sinergie commerciali", connesse "alla condivisione di un'ampia base dei clienti, all'offerta integrata dei servizi, alla possibilità di realizzare un'unica organizzazione commerciale e di assistenza ai clienti";*
- *"sfruttare le sinergie commerciali ... connesse alla condivisione di un'ampia base dei clienti, all'offerta integrata dei servizi, alla possibilità di realizzare un'unica organizzazione commerciale e di assistenza ai clienti destinata a migliorare, tanto incidendo sui ricavi quanto sui costi, il conto economico";*
- *"aumentare le proprie capacità di ottenere finanziamenti".*

In tale contesto, il MANAGEMENT delle società partecipanti alla FUSIONE ha approvato:

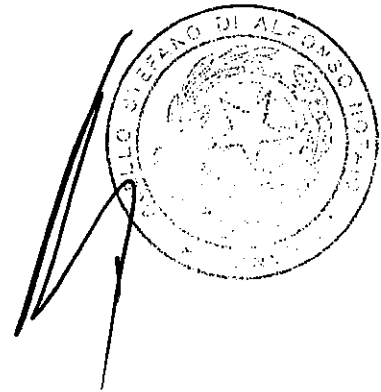
- i) le Situazioni Patrimoniali delle società partecipanti alla FUSIONE ex art. 2501 quater cod. civ. alla data del 30 giugno 2014;
- ii) il Progetto di fusione redatto ai sensi dell'art. 2501 ter cod. civ. (di seguito il **PROGETTO**);
- iii) la Relazione illustrativa di cui all'art. 2501 quinquies cod. civ.

Il PROGETTO sarà sottoposto ai sensi dell'art. 2502 cod. civ. all'approvazione delle Assemblee delle società partecipanti alla FUSIONE di prossima convocazione.

In conseguenza dell'approvazione del PROGETTO, CAP proporrà un aumento del capitale sociale al servizio della FUSIONE fino all'importo massimo di nominali Euro 36.552.539 da attuarsi mediante l'emissione di numero massime 36.552.539 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 da riservare ai soci di IDRA sulla base del rapporto di cambio di cui ai paragrafi successivi.

Tali indicazioni riguardanti l'aumento del capitale sociale di CAP al servizio della FUSIONE non tengono in considerazione l'eventualità dell'esercizio del diritto di recesso ex art. 2473 cod. civ. da parte dei soci di IDRA.

*Franco Dalla Sega*







Prof. Franco Dalla Sega

### **3. Il quadro normativo e le finalità della Relazione**

#### **3.1 I riferimenti normativi: gli interessi tutelati e gli obblighi imposti all'esperto**

L'attestazione, destinata all'Assemblea, della congruità del rapporto di cambio fissato dal MANAGEMENT delle società partecipanti alla FUSIONE viene effettuata al fine di assolvere alle disposizioni di cui all'art. 2501 sexies cod. civ.

Per delineare correttamente le finalità della presente Relazione, avuto riguardo al contesto normativo nel quale essa si colloca, giova preliminarmente richiamare gli interessi tutelati dalla norma e gli obblighi che la stessa impone all'esperto per quanto attiene ai contenuti della Relazione stessa.

Le norme che disciplinano l'istituto giuridico della fusione societaria delineano un articolato procedimento che, pur conservando come essenziale momento nevralgico la decisione dell'Assemblea e l'attuazione della delibera di fusione, si caratterizza per una serie di atti ordinati in rigorosa progressiva sequenza per una preventiva e chiara informazione ai soci e ai terzi.

Nell'ambito del procedimento delineato dal Legislatore, la Relazione ex art. 2501 sexies cod. civ. si colloca nella c.d. "fase predeliberativa" della fusione, ossia quella fase che segue la redazione del Progetto di fusione e che risulta caratterizzata dalla predisposizione dei documenti strumentali ad una adeguata informazione per la successiva decisione in ordine alla fusione di cui all'art. 2502 cod. civ.

Quale ulteriore presidio per una corretta informazione a favore dei soci e per una loro consapevole successiva decisione, il processo di valutazione delle società partecipanti alla fusione e il risultato finale della determinazione del rapporto di cambio - illustrati nella Relazione dell'Organo Amministrativo ex art. 2501 quinquies cod. civ. - devono essere verificati da un esperto indipendente rispetto agli Organi Amministrativi delle società partecipanti alla fusione.

Le disposizioni di cui all'art. 2501 sexies cod. civ. relative alla Relazione dell'esperto si inseriscono nell'ambito di un ideale percorso di continuità con

quelle dell'articolo precedente assolvendo ad una funzione integratrice della tutela garantita con le disposizioni di cui all'art. 2501 quinquies cod. civ.

A seguito della illustrazione e giustificazione da parte degli Organi Amministrativi delle società partecipanti alla fusione del rapporto di cambio, il parere richiesto all'esperto indipendente è finalizzato a porre i soci in condizione di esprimere un parere consapevole, informato e ponderato sulla deliberanda operazione di fusione.

Con riguardo al contenuto della Relazione dell'esperto, precise indicazioni sono rinvenibili direttamente dal disposto dell'art. 2501 sexies cod. civ.

A norma del citato articolo, all'esperto è richiesta la redazione di una *"relazione sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni o delle quote"* in cui siano indicati:

- *"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";*

oltre ad 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"*.

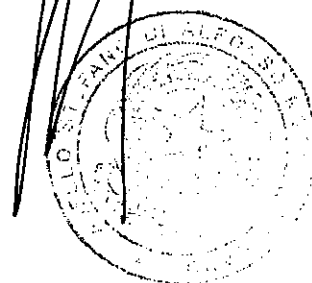
Per sua natura, il parere richiesto all'esperto si pone su un piano diverso rispetto a quello della Relazione dell'Organo Amministrativo.

All'esperto, infatti, non è richiesta un'autonoma attività valutativa, ma una verifica indipendente del procedimento seguito dagli Organi Amministrativi delle società partecipanti alla fusione, valutando l'adeguatezza di questo e la corretta applicazione dei metodi di valutazione adottati.

Del pari, all'esperto non è richiesto di proporre un proprio rapporto di cambio, né di entrare nel merito della convenienza economica dell'operazione, ma di analizzare la ragionevole, motivata e non arbitraria scelta valutativa e metodologica adottata dagli Organi Amministrativi e, dunque, l'adeguatezza dei criteri di valutazione rispetto alle caratteristiche-tipo delle società interessate alla fusione.

In altri termini, la pronuncia di un giudizio di congruità richiede all'esperto di verificare che i criteri applicati dagli Organi Amministrativi ai fini della determinazione del rapporto di cambio siano adeguati alla situazione concreta delle società interessate alla fusione, considerando e soppesando le specificità interne ed esterne.

Franco Dalla Sega



### 3.2 Natura e portata della Relazione ex art. 2501 sexies cod. civ.

Il presente lavoro si inquadra nella cornice normativa sopra illustrata e assume significato unicamente in tale ambito.

Il processo di analisi illustrato nel prosieguo ha la specifica finalità di attestare la congruità del rapporto di cambio stabilito dal MANAGEMENT delle società partecipanti alla FUSIONE.

A tale fine, la presente Relazione indica la metodologia valutativa seguita dal MANAGEMENT delle società partecipanti alla FUSIONE per la determinazione del rapporto di cambio e le eventuali difficoltà di valutazione affrontate.

In particolare, essa contiene l'analisi dello scrivente sull'adeguatezza del metodo di valutazione adottato, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, oltre che sulla sua concreta applicazione.

Nell'esaminare il percorso valutativo seguito dal MANAGEMENT delle società partecipanti alla FUSIONE non è stata effettuata alcuna valutazione economica dello stesso.

Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dal MANAGEMENT delle società partecipanti alla FUSIONE e dal Consulente Finanziario dalle stesse incaricato (il dott. Francesco Petralia, iscritto all'Ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili di Milano).

Le conclusioni emerse dal lavoro svolto, ed esposte nella presente Relazione, sono basate sull'insieme delle indicazioni e delle considerazioni in essa contenute. Ne consegue che nessuna utilizzazione parziale dei dati, delle informazioni disponibili, dei giudizi e dei risultati espressi nella presente Relazione potrà assumere significato al di fuori di essa.

#### **4. La documentazione utilizzata per lo svolgimento dell'incarico**

In ordine allo svolgimento dell'INCARICO e alla redazione della presente Relazione, lo scrivente si è avvalso delle informazioni e dei dati economici, patrimoniali e finanziari forniti dalle società partecipanti alla FUSIONE.

In particolare, sono stati acquisiti ed analizzati i seguenti documenti:

- Statuto vigente e Libro Soci di CAP;
- Statuto vigente di IDRA;
- Progetto di fusione per incorporazione in CAP di IDRA redatto ai sensi dell'art. 2501 ter cod. civ. - approvato in data 27 ottobre 2014;
- Relazione del Consiglio di Amministrazione di CAP sul Progetto di fusione redatta ai sensi dell'art. 2501 quinquies cod. civ. - approvata in data 27 ottobre 2014;
- Relazione dell'Amministratore Unico di IDRA sul Progetto di fusione redatta ai sensi dell'art. 2501 quinquies cod. civ. - approvata in data 27 ottobre 2014;
- Situazione Patrimoniale ex art. 2501 quater cod. civ. di CAP alla data del 30 giugno 2014 - approvata in data 27 ottobre 2014;
- Situazione Patrimoniale ex art. 2501 quater cod. civ. di IDRA alla data del 30 giugno 2014 - approvata in data 27 ottobre 2014;
- Situazione contabile di IDRA alla data del 26 giugno 2014;
- Estratto del Verbale della riunione del Consiglio di Amministrazione di CAP del 27 ottobre 2014;
- Estratto della deliberazione dell'Amministratore Unico di IDRA del 27 ottobre 2014;
- Visura camerale di evasione del deposito al Registro delle Imprese di Milano del Progetto di fusione;
- Progetto di scissione totale non proporzionale di IDRA PATRIMONIO SPA in favore della società di nuova costituzione IDRA e della società preesistente BRIANZACQUE SRL del 20 dicembre 2013;
- Relazione dell'esperto ex artt. 2506 ter e 2501 sexies cod. civ. sul rapporto di cambio delle azioni indicato nel progetto di scissione totale non proporzionale di IDRA PATRIMONIO SPA in favore di IDRA e di BRIANZACQUE SRL redatto da Global Auditor in data 27 dicembre 2013;

*Franco Dalla Sega*

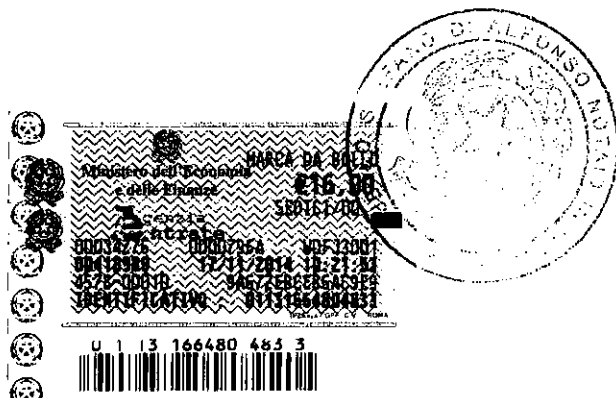


- Atto di scissione totale non proporzionale di IDRA PATRIMONIO SPA in favore della beneficiaria preesistente BRIANZACQUE SRL e della società di nuova costituzione IDRA, a rogito notaio Luigi Roncoroni di Desio – Rep. n. 155287/27450;
- Bilanci degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, 31 dicembre 2012 e 31 dicembre 2013 di CAP, corredati dalle Relazioni sulla gestione, nonché dalle relative Relazioni del Collegio Sindacale e dei soggetti incaricati delle funzioni di controllo legale dei conti;
- Bilancio consolidato di CAP alla data del 31 dicembre 2013, corredato dalla Relazione sulla gestione e dalla Relazione ex art. 14 del D.Lgs. n. 39/2010 della società di revisione Mazars SpA;
- Relazione semestrale al 30 giugno 2014 di AMIACQUE;
- Relazione della direzione tecnica di CAP sugli impianti centralizzati di depurazione di Cassano d'Adda e di Truccazzano in capo ad IDRA – 10 ottobre 2014;
- altre informazioni fornite, su specifica richiesta, dal MANAGEMENT e dal Consulente Finanziario delle società partecipanti alla FUSIONE ritenute utili ai fini della presente Relazione.

La documentazione sopra elencata è conservata presso lo studio dello scrivente.

Nell'espletamento dell'INCARICO, lo scrivente si è avvalso della facoltà di incontrare il Direttore Generale di CAP, il Direttore Amministrazione e Finanza di CAP e il Consulente Finanziario delle società partecipanti alla FUSIONE.

Lo scrivente ha infine ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione di CAP e del Consulente Finanziario, alla data della presente Relazione non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento dell'INCARICO.



**5. La metodologia di valutazione per la determinazione del rapporto di cambio**

Il MANAGEMENT delle società partecipanti alla FUSIONE, anche sulla base delle indicazioni all'uopo fornite dal Consulente Finanziario, ha ritenuto ragionevole adottare un unico metodo valutativo per la determinazione del rapporto di cambio rappresentato dal c.d. "metodo patrimoniale semplice".

Nella Relazione ex art. 2501 quinquies cod. civ. del MANAGEMENT è dettagliatamente illustrata la motivazione della scelta di ricorrere a tale unica metodologia valutativa.

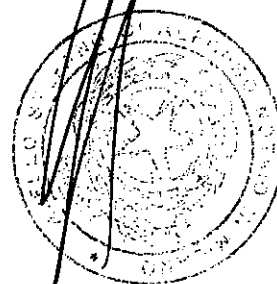
Nella sostanza, la scelta metodologica compiuta dal MANAGEMENT muove dalla constatazione che *"il valore economico del capitale dei soggetti gestori affidatari del SII", quale è CAP, "ovvero dei soggetti che detengono le infrastrutture del SII", quale è IDRA, "è ragionevolmente una funzione del valore delle rispettive dotazioni patrimoniali utilizzate per la gestione del SII".*

Tale scelta, oltre che essere ritenuta coerente con le motivazioni sottese alla FUSIONE, tiene conto della omogeneità dei beni che concorrono a formare i patrimoni di pertinenza delle società partecipanti alla FUSIONE, quale risultante anche dalla Relazione della Direzione Tecnica di CAP del 10 ottobre 2014, nonché del *"pubblico interesse"* che tali beni concorrono a soddisfare.

L'applicazione della metodologia valutativa scelta dal MANAGEMENT è stata condotta nell'ambito dei principi generali di omogeneità e di coerenza con riferimento all'obiettivo di determinazione del rapporto di cambio e, conseguentemente, dei valori economici attribuibili alle società partecipanti alla FUSIONE in ipotesi di autonomia operativa e gestionale (*stand alone*).

Nella Relazione ex art. 2501 quinquies cod. civ., il MANAGEMENT delle società partecipanti alla FUSIONE ha dato atto di aver applicato il metodo patrimoniale semplice sulla base della consistenza del patrimonio netto contabile delle società interessate, quale risultante dalle situazioni patrimoniali ex art. 2501 quater cod. civ. al 30 giugno 2014.

*Franco Dalla Sega*



## **6    Le difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori**

Nella Relazione ex art. 2501 quinquies cod. civ., il MANAGEMENT non fa menzione di particolari difficoltà incontrate nella valutazione delle società partecipanti alla FUSIONE. Si dà atto, invece, di alcune peculiarità valutative riguardanti:

- a) le immobilizzazioni materiali costituite da reti idriche e fognarie, da impianti di depurazione e da altri beni asserviti al SII presenti nell'attivo del patrimonio delle società partecipanti alla FUSIONE;
- b) la partecipazione detenuta da CAP in AMIACQUE, pari al 98,562% del capitale sociale della medesima;
- c) le azioni proprie detenute da CAP, pari allo 0,21% del capitale sociale.

Con riferimento alla valutazione delle immobilizzazioni materiali, il MANAGEMENT ha ritenuto di stimarne il valore recuperabile, termine di raffronto necessario per verificare la sussistenza di eventuali perdite durevoli di valore, *"considerando quale ragionevole espressione dei flussi di cassa attesi dall'utilizzo di tali beni la tariffa di gestione del SII, a determinare la quale concorrono gli oneri sostenuti per l'acquisto o la realizzazione dei beni medesimi"*.

Sulla base della considerazione che la tariffa è determinata *"in misura tale da coprire sia i costi connessi agli investimenti sia le spese di gestione del SII"*, il MANAGEMENT ha ritenuto che il valore recuperabile delle immobilizzazioni materiali *"non è inferiore al valore contabile delle attività di cui si tratta"*.

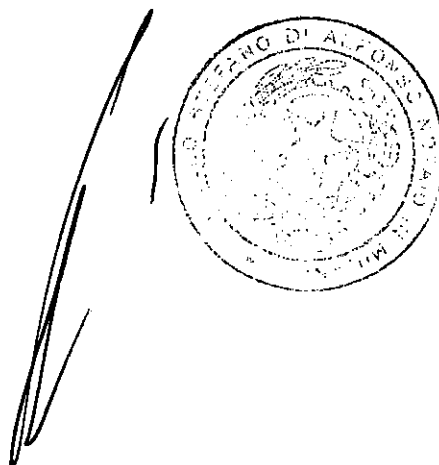
La valutazione della partecipazione detenuta da CAP in AMIACQUE è stata effettuata applicando la medesima metodologia valutativa prescelta per la stima del valore economico delle società partecipanti alla FUSIONE.

Il MANAGEMENT ha ritenuto di non dover riflettere nella valutazione la stima del carico fiscale figurativo sotteso al maggior valore della partecipazione rispetto al suo valore di iscrizione nella situazione patrimoniale al 30 giugno 2014.

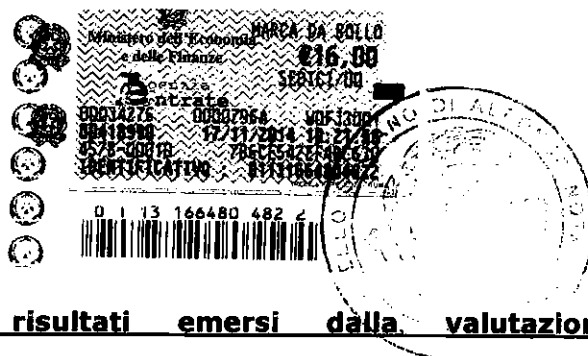
Tale scelta si fonda sull'assunto che *"la partecipazione di cui si tratta non soltanto non è destinata alla cessione, ma ragionevolmente può ritenersi riferita a società partecipante a un futuro progetto di aggregazione"*.

Da ultimo, nella stima del valore economico di CAP, ottenuta mediante l'applicazione del metodo patrimoniale semplice, il MANAGEMENT non ha considerato le azioni proprie detenute, pari a n. 1.145.152 azioni (0,21% del capitale sociale della INCORPORANTE), stante l'indisponibilità della corrispondente quota di patrimonio netto "ai fini della determinazione del capitale economico".

Franco Dalla Sega







Prof. Franco Dalla Sega

## 7. I risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli Amministratori

I valori dei capitali economici delle società partecipanti alla FUSIONE determinati dal Consulente Finanziario sulla base dell'applicazione del metodo patrimoniale semplice, e fatti propri dal MANAGEMENT, sono riportati nella tabella che segue, in cui sono posti a confronto con i rispettivi valori di capitale sociale e di patrimonio netto contabile:

SOCIETÀ	CAPITALE SOCIALE	PATRIMONIO NETTO	CAPITALE ECONOMICO
<b>CAP</b>	534.829.247	623.261.247	645.154.177
<b>IDRA</b>	15.620.000	44.188.365	44.188.365

dati in Euro

Nella successiva tabella sono indicate le rettifiche apportate alle componenti del patrimonio di CAP.

CAP	30/06/2014	RETTIFICHE	POST RETTIFICHE
<b>Immobilizzazioni immateriali</b>	13.030.638	(6.504)	13.024.134
-) avviamento Metanopoli	6.504	(6.504)	-
<b>Immobilizzazioni materiali</b>	613.545.910	-	613.545.910
<b>Immobilizzazioni finanziarie</b>	35.764.689	21.899.434	57.664.123
-) azioni proprie	1.226.001	(1.226.001)	-
-) AMIACQUE	23.891.069	23.125.435	47.016.504
<b>Rimanenze</b>	4.864.975	-	4.864.975
<b>Crediti</b>	281.271.324	-	281.271.324
<b>Disponibilità liquide</b>	48.948.318	-	48.948.318
<b>Altre attività</b>	7.345.767	-	7.345.767
<b>TOTALE ATTIVITÀ (A)</b>	<b>1.004.771.621</b>	-	<b>1.026.664.551</b>
<b>Fondi rischi e oneri</b>	12.484.050	-	12.484.050
<b>TFR</b>	1.506.399	-	1.506.399
<b>Debiti</b>	260.894.856	-	260.894.856
<b>Altre passività</b>	106.625.069	-	106.625.069
<b>TOTALE PASSIVITÀ (B)</b>	<b>381.510.374</b>	-	<b>381.510.374</b>

<b>PATRIMONIO NETTO (A-B)</b>	<b>623.261.247</b>	<b>21.892.930</b>	<b>645.154.177</b>
dati in Euro			

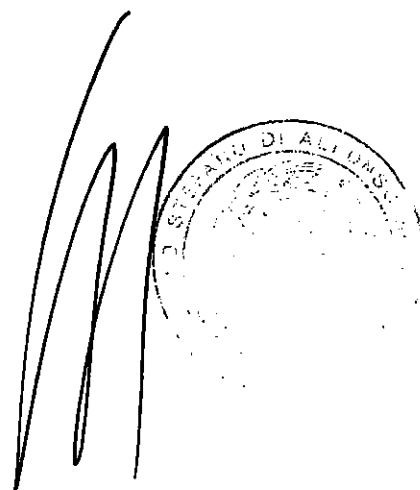
Tenuto conto del numero delle azioni ordinarie di CAP, al netto del numero delle azioni proprie non considerate ai fini della valutazione, il valore economico unitario delle azioni CAP è determinabile in Euro 1,2089 (Euro 645.154.177 rapportato a nr. 533.684.095 azioni ordinarie).

Il MANAGEMENT ha ritenuto di stimare il valore economico di IDRA in misura pari al patrimonio netto contabile della medesima alla data del 30 giugno 2014, ritenendo non *"necessaria od opportuna"* alcuna variazione rispetto al dato contabile degli elementi attivi e passivi che concorrono a formare il patrimonio di IDRA.

Sulla base dei valori economici delle società partecipanti alla FUSIONE, come sopra determinati, si è pervenuti alla determinazione del seguente rapporto di cambio: 10 azioni ordinarie di CAP del valore nominale di Euro 1, per ogni quota del valore nominale di Euro 4,2733 di IDRA.

Per quanto sopra, l'aumento di capitale sociale di CAP al servizio della FUSIONE è pari, nell'ipotesi di mancato esercizio del diritto di recesso ex art. 2473 cod. civ., a massimi Euro 36.552.539.

*Franco Dalla Sega*



## **8. Il lavoro svolto**

Per l'espletamento dell'INCARICO, lo scrivente dà atto di aver svolto l'attività di seguito indicata con riguardo, sia alla documentazione indicata nel paragrafo 4 che precede, sia al metodo di valutazione utilizzato dal MANAGEMENT per la determinazione del rapporto di cambio.

Con riguardo alla documentazione utilizzata lo scrivente ha analizzato:

- il PROGETTO e le Relazioni ex art. 2501 quinquies cod. civ. del MANAGEMENT;
- le Situazioni patrimoniali ex art. 2501 quater cod. civ. delle società partecipanti alla FUSIONE alla data del 30 giugno 2014;
- il bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013 di CAP, nonché la Relazione ex art. 14 del D.Lgs. n. 39/2010 emessa in data 6 giugno 2014 dalla società di revisione Mazars SpA;
- il bilancio consolidato al 31 dicembre 2013 di CAP, nonché la Relazione ex art. 14 del D.Lgs. n. 39/2010 emessa in data 6 giugno 2014 dalla società di revisione Mazars SpA;
- la situazione contabile di IDRA alla data del 26 giugno 2014;
- il progetto di scissione totale non proporzionale di IDRA PATRIMONIO SPA in favore della società di nuova costituzione IDRA e della società preesistente BRIANZACQUE SRL del 20 dicembre 2013;
- la Relazione dell'esperto ex artt. 2506 ter e 2501 sexies cod. civ. sul rapporto di cambio delle azioni indicato nel progetto di scissione totale non proporzionale di IDRA PATRIMONIO SPA in favore di IDRA e di BRIANZACQUE SRL redatto da Global Auditor in data 27 dicembre 2013.

Per lo svolgimento di tale attività, lo scrivente ha ripetutamente incontrato, sin dal 29 maggio 2014, il Direttore Generale e il Direttore Amministrazione e Finanza di CAP, al fine di verificare il processo di formazione delle Situazioni patrimoniali ex art. 2501 quater cod. civ. e di acquisire informazioni circa gli eventi verificatisi dopo il 30 giugno 2014 che possano avere avuto un effetto significativo sulla determinazione dei valori in esame.

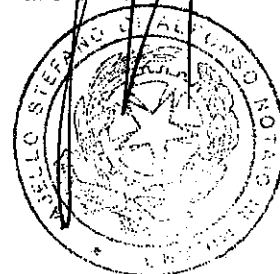
Sempre con riferimento alle Situazioni patrimoniali ex art. 2501 quater cod. civ., lo scrivente ha compiuto analisi critiche degli importi ivi esposti e degli scostamenti delle poste di natura patrimoniale rispetto a quelli risultanti dal bilancio dell'esercizio di CAP chiuso al 31 dicembre 2013 e dalla situazione patrimoniale del ramo acquisito per scissione da IDRA.

Rispetto al metodo di valutazione utilizzato per la determinazione del rapporto di cambio, lo scrivente dà atto di avere svolto le seguenti principali attività:

- verifica della completezza e della ragionevolezza delle motivazioni addotte dal MANAGEMENT, con l'ausilio del Consulente Finanziario, per la scelta della metodologia valutativa per la determinazione del rapporto di cambio;
- analisi critica della metodologia valutativa scelta dal MANAGEMENT, con l'ausilio del Consulente Finanziario, al fine di accertare l'idoneità della stessa a determinare i valori economici delle società partecipanti alla FUSIONE;
- verifica della coerenza dei dati utilizzati con le fonti di riferimento e, quindi, con la documentazione utilizzata descritta nel paragrafo 4 della presente Relazione;
- analisi della documentazione predisposta dagli Uffici amministrativi delle società partecipanti alla FUSIONE e dal Consulente Finanziario e confronto con gli stessi sul lavoro svolto per la determinazione del rapporto di cambio;
- verifica dell'applicazione del metodo di valutazione adottato dal MANAGEMENT attraverso l'analisi delle carte di lavoro predisposte dalle società partecipanti alla FUSIONE e dal Consulente Finanziario;
- verifica in ordine alla completezza del procedimento ed all'uniformità nell'applicazione del metodo di valutazione per la determinazione del rapporto di cambio;
- verifica della correttezza dei calcoli aritmetici per la determinazione del rapporto di cambio.

Lo scrivente dà atto di aver ricevuto dalla Direzione di CAP e dal Consulente Finanziario conferme che, per quanto a conoscenza, non sono intervenuti alla data della presente Relazione fatti e azioni che possano determinare sensibili

*Franco Dalla Sega*



variazioni degli elementi assunti a riferimento delle analisi svolte. In particolare, lo scrivente ha ricevuto conferma che non si sono verificate circostanze modificative dei dati e dei contenuti della documentazione utilizzata, né si sono verificati eventi tali da modificare le valutazioni espresse dal MANAGEMENT e dal Consulente Finanziario per la determinazione del rapporto di cambio.

Si segnala, a titolo informativo, che in data 11 novembre 2014 CAP ha permutato ceduto al Comune di Milano n. 563.195 azioni proprie al prezzo di Euro 644.693,92 tramite "concambio" dell'intera quota di partecipazione detenuta dal Comune di Milano in AMIACQUE.

A seguito della permuta di cui sopra, alla data della presente Relazione, CAP è titolare di n. 581.957 azioni proprie e detiene una partecipazione totalitaria in AMIACQUE.

L'operazione non ha effetti sulla determinazione del rapporto di cambio.



**9. L'adequatezza del metodo di valutazione utilizzato e la validità delle stime ottenute**

L'espressione di un parere sulla adeguatezza della metodologia valutativa utilizzata dal MANAGEMENT e sulla validità dei risultati che derivano dalla sua applicazione è finalizzata all'ottenimento di valori omogenei e raffrontabili per la determinazione del rapporto di cambio e non, quindi, alla stima di valori assoluti del capitale economico delle società partecipanti alla FUSIONE.

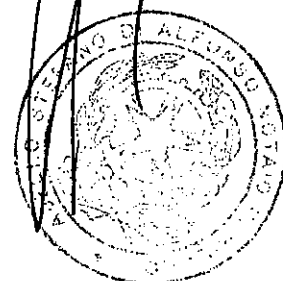
Ne consegue che i valori di capitale economico determinati dal MANAGEMENT, con l'ausilio del Consulente Finanziario, non possono essere utilizzati per finalità diverse da quella sopra indicata.

Nel quadro di analisi sopra delineato, si illustrano, di seguito, le principali considerazioni sulla scelta del metodo di valutazione per la determinazione del rapporto di cambio sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà nelle circostanze del caso di specie.

In particolare, il metodo patrimoniale semplice adottato dal MANAGEMENT risulta coerente:

- con la tipologia e la natura del patrimonio delle società partecipanti alla FUSIONE, perlopiù rappresentato da impianti e da reti idriche indisponibili in quanto prive di un mercato attivo di riferimento;
- con la natura dell'attività svolta dalle società partecipanti alla FUSIONE, ossia la gestione di impianti e di reti per l'erogazione di un servizio pubblico, quale il SII;
- con la natura pubblica delle società partecipanti alla FUSIONE. Queste ultime, infatti, sono interamente partecipate da Enti Pubblici Locali ed operano in un settore specificatamente regolamentato, quale quello del SII, attraverso lo svolgimento di un servizio pubblico;
- con le caratteristiche del settore di riferimento. In particolare, la normativa vigente che disciplina il settore del SII, soprattutto in termini di fissazione dei parametri per la quantificazione delle tariffe, rende non significativo il ricorso a metodologie valutative basate sulla proiezione di flussi di risultato, economici o finanziari, nel tempo;

Fransco Dalla Sega



- con le caratteristiche del processo di riorganizzazione del SII basato sul principio della unitarietà della gestione (proprietà delle reti ed erogazione del SII in capo ad un unico soggetto). Al riguardo, si constata che il metodo valutativo scelto è coerente con le linee guida che hanno dato avvio al processo di riorganizzazione del SII nell'ATO Provincia di Milano e, soprattutto, è in continuità con precedenti scelte valutative compiute da società operanti nel settore idrico.

Sempre in relazione al metodo di valutazione adottato dal MANAGEMENT per la determinazione del rapporto di cambio, lo scrivente fa altresì rilevare quanto segue:

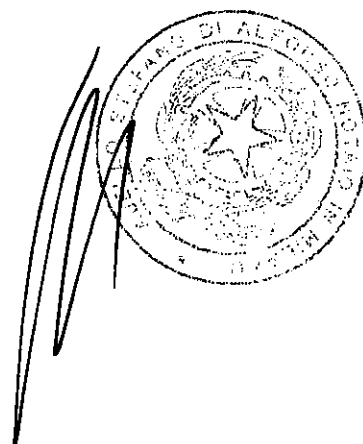
- il metodo patrimoniale semplice è comunemente accettato ed utilizzato nella prassi professionale per la valutazione di società con caratteristiche analoghe a quelle delle società partecipanti alla FUSIONE. Nello specifico, come sopra ricordato, il metodo patrimoniale semplice è stato utilizzato per la stima del valore economico delle società partecipanti in occasione di recenti operazioni di natura straordinaria rientranti nell'ambito del processo di riorganizzazione del SII nell'ATO Provincia di Milano.  
In particolare, la scelta compiuta è in continuità con le valutazioni effettuate nelle operazioni straordinarie di seguito elencate: i) fusione per incorporazione in CAP di INFRASTRUTTURE ACQUE NORD MILANO SPA, TUTELA AMBIENTALE DEL MAGENTINO SPA e TUTELA AMBIENTALE SUD MILANESE SPA (atto di fusione del 22 maggio 2013); ii) scissione parziale non proporzionale di CAP in favore di PATRIMONIALE IDRICA LODIGIANA SRL (atto di scissione del 28 maggio 2014); iii) scissione totale non proporzionale di IDRA PATRIMONIO SPA in favore della beneficiaria preesistente BRIANZACQUE SRL e di IDRA (atto di scissione del 20 giugno 2014);
- le valutazioni sono state compiute in ottica "*stand alone*", ossia prescindendo da ogni considerazione sulle possibili sinergie derivanti dalla prospettata integrazione societaria. Tali sinergie, pur essendo suscettibili di generare valore incrementale, non influenzano la definizione del valore relativo delle società partecipanti alla FUSIONE ai fini della determinazione del rapporto di cambio;

- il MANAGEMENT, con l'ausilio del Consulente Finanziario, ha compiuto analisi volte ad accertare la significatività del valore contabile della principale componente patrimoniale delle società partecipanti alla FUSIONE, ossia quella rappresentata dalle immobilizzazioni materiali, ai fini della determinazione del rapporto di cambio.

Sulla base dell'assunto secondo il quale i flussi di cassa attesi tramite la tariffa consentono, in linea di principio, di far fronte alle spese per investimenti e di gestione del SII, il valore recuperabile delle immobilizzazioni materiali è stato ritenuto non inferiore rispetto a quello "patrimoniale" risultante dalle Situazioni redatte ai sensi dell'art. 2501 quater cod. civ.

Tenuto conto dei limiti e delle finalità della presente Relazione, lo scrivente dà atto che dallo svolgimento delle analisi di cui sopra non sono emerse significative difficoltà di valutazione.

*Franco Dalla Sega*





## 10. Conclusioni

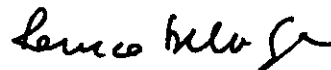
Sulla base della documentazione esaminata e delle analisi sopra indicate, nonché della natura e della portata dell'INCARICO, lo scrivente, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501 sexies cod. civ., ritiene che il metodo di valutazione adottato dal MANAGEMENT, anche sulla base delle indicazioni espresse dal Consulente Finanziario, sia adeguato in quanto nella circostanza ragionevole e non arbitrario, e che lo stesso sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del rapporto di cambio.

Ne consegue che il rapporto di cambio indicato nel PROGETTO, pari a n. 10 azioni ordinarie di CAP del valore nominale di Euro 1 per ogni quota di IDRA del valore di Euro 4,2733, sia da ritenersi, nella fattispecie, congruo ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501 sexies cod. civ.

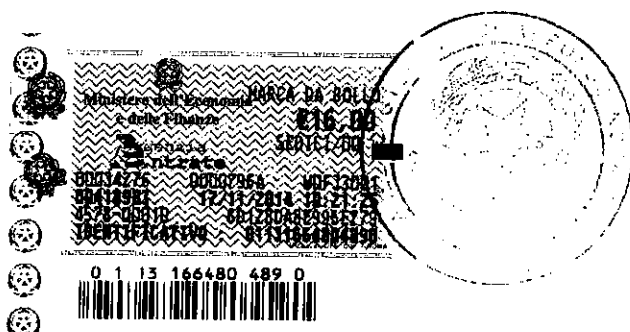
In fede.

Milano, 18 novembre 2014

Prof. Franco Dalla Sega



All.to: copia conforme del decreto di nomina depositato il 12 maggio 2014





ILL.MO PRESIDENTE DEL TRIBUNALE DI MILANO

RICORSO  
AI SENSI DELL'ART. 2501 sexies COD.CIV.

\*\*\*\*

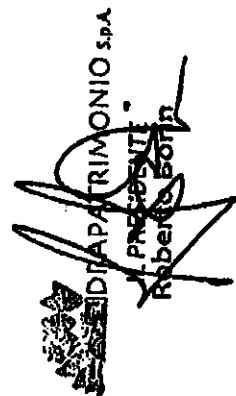
OGGETTO: ISTANZA PER LA NOMINA DI UN ESPERTO EX ART. 2501  
SEXIES COD. CIV.

I sottoscritti

signor Ramazzotti Alessandro nato a Nuoro il 28 agosto 1949, domiciliato per la carica in Assago (MI), Via del Mulino 2, nella sua qualità di Presidente del Consiglio di Amministrazione della società CAP Holding S.p.A. con sede in Assago (MI), Via del Mulino 2, capitale sociale euro 567.216.597,00 (cinquecentosessantasettemilioniduecentosedicimilacinquecentonovantasette/00) i.v., iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano codice fiscale e partita IVA n. 13187590156, R.E.A. n. 1622889, munito degli occorrenti poteri in forza del vigente statuto sociale,

e

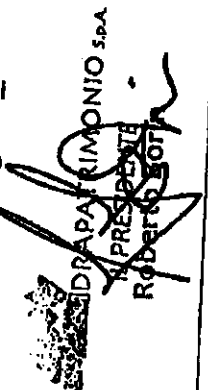
signor Borin Roberto Angelo nato a Sesto San Giovanni (MI) il 23 dicembre 1953, domiciliato per la carica in Vimercate (MB), Via Mazzini 41, nella sua qualità di Presidente del Consiglio di Amministrazione della società Idra Patrimonio S.p.A. con sede in Vimercate (MB), Via Mazzini 41, capitale sociale euro 22.000.000,00 (ventiduemilioni/00) i.v., iscritta presso il Registro delle Imprese di Monza e Brianza codice fiscale n. 94035220154, partita IVA n. 04291370965, R.E.A. n. 1703812, munito degli occorrenti poteri in forza del vigente statuto sociale, e in



forza di quanto deliberato dall'assemblea straordinaria del 20 marzo 2014 (avente ad oggetto l'approvazione del progetto di scissione della Società)

premesso che

- 1) il Consiglio della Provincia di Milano, con il provvedimento n. 31 del 05.04.2012 in attuazione alla normativa di settore, ha approvato le linee di indirizzo per l'organizzazione del Servizio Idrico Integrato (S.I.I.) nell'ATO Provincia di Milano e così per l'individuazione di un unico soggetto gestore del servizio nella Provincia di Milano;
- 2) con le deliberazioni del Consiglio della Provincia di Milano del 25 luglio 2013 e del 19 dicembre 2013 – richiamate le linee di indirizzo per l'organizzazione del S.I.I. nell'ATO Provincia di Milano nonché delle deliberazioni della Conferenza dei Comuni dell'ATO della Provincia di Milano del 03.05.2012 e ss. - è stato verificato in capo alla Società CAP Holding il rispetto delle condizioni previste dalla normativa nazionale e comunitaria in materia di "in house providing" e, con il secondo provvedimento, approvato il Piano d'Ambito della Provincia di Milano quale presupposto indefettibile del perfezionamento dell'Affidamento in capo al Gestore individuato nella società CAP Holding S.p.A., giusta Convenzione stipulata con l'Ufficio d'Ambito in data 20 dicembre 2013;
- 3) In prima attuazione di quanto precede, nel corso del 2013 si è addivenuti all'accorpamento dei gestori del S.I.I., TAM S.p.A., TASM S.p.A. e IANOMI S.p.A. in CAP Holding S.p.A. attraverso un processo di fusione per incorporazione ai sensi dell'art. 2501 e ss. codice civile conclusosi nel mese di giugno 2013, in relazione al quale fu presentata istanza a Vs.



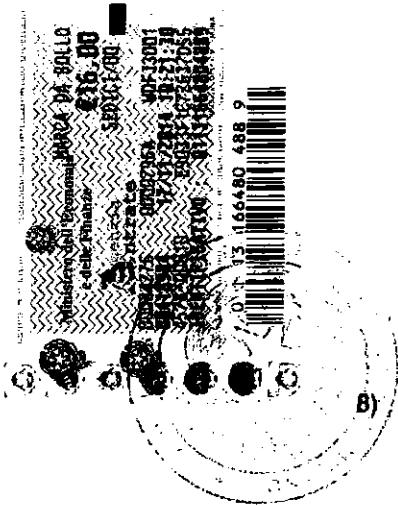
Donato Bellini

Ill.ma Signoria per la nomina dell'esperto ai sensi dell'art. 2501-sexies c.c.;

- 4) per continuare nel processo sopra descritto si rende ora necessario procedere ad un'altra fusione affinché CAP Holding S.p.A. incorpori la società Idra Milano S.r.l. (società che verrà a costituirsi a seguito di apposita scissione in corso di esecuzione per analoga separazione dei patrimoni detenuti da Società operante nell'ambito della Provincia di Monza);
- 5) che la fusione di cui si dà evidenza nei prossimi paragrafi è da considerarsi logica conseguenza normativa e industriale di quella sopra richiamata al punto 3 per la quale Vs. l'Ill.ma Signoria ha già nominato un esperto (all. 1);
- 6) che la fusione di cui si dà evidenza nei prossimi paragrafi: (a) riguarda patrimoni sempre caratterizzati dalla presenza di reti, impianti e dotazioni asservite al Servizio Idrico Integrato quali beni demaniali e (b) riguarda due società ove i soci sono solo Enti Locali della Provincia di Milano, già soci di entrambe le Società Incorporante e Incorporanda;
- 7) Rilevato che sulla base degli indirizzi degli ATO provinciali, in particolare quello dell'Ato Provincia di Milano, nonché sulla base delle deliberazioni assembleari dei soci di Idra Patrimonio S.p.A. (Società operante nell'ambito della Provincia di Monza, ma con beni patrimoniali di soci riferentesi alla Provincia di Milano) Il C.d.A. della medesima Società ha provveduto alla stesura del progetto di scissione di Idra Patrimonio S.p.A. nelle beneficiarie Idra Milano S.r.l. e Brianzacque S.r.l., redatto ai sensi



IDRA PATRIMONIO S.p.A.  
IL PRESIDENTE  
Roberto Bordin

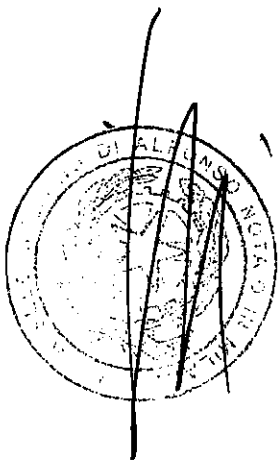


Luca Pella

dell'art. 2506 bis del Codice Civile ed approvato nella seduta del 20 dicembre 2013 con atto n. 63;

Considerato che il patrimonio della Società Idra Milano S.r.l. deve poi confluire in CAP Holding S.p.A., non essendosi potuto procedere direttamente alla fusione del cd "ramo milanese" di Idra Milano S.r.l. in quanto concomitante ad una analoga operazione straordinaria;

- 9) Considerato che la società Idra Milano S.r.l. avrà durata fino al 31 dicembre 2014 proprio a dimostrazione della sopradetta funzione volta non alla creazione di una nuova società ma solo al più rapido completamento del processo di scissione di Idra Patrimonio S.p.A. ed all'accorpamento dello stesso, entro il 31 dicembre 2014, in CAP Holding S.p.A.;
- 10) Considerato che il procedimento di fusione per incorporazione di Idra Milano - attraverso una società veicolo - comporta una separazione giuridica - e conseguentemente una segmentazione di responsabilità;
- 11) Considerato che, avvenuta la scissione e la contestuale costituzione della Società Idra Milano S.r.l. si procederà ad attivare il percorso di fusione della stessa in CAP Holding S.p.A., in modo assolutamente snello, con semplificazione nella determinazione del rapporto di cambio, atteso la recente costituzione di Idra Milano S.r.l., il tutto attraverso la procedura prevista dal codice civile e così anche la nomina di un perito individuato dal Tribunale di Milano;
- 12) Considerato che l'Assemblea straordinaria dei Soci di Idra Patrimonio S.p.A. tenutasi in data 20 marzo 2014 ha approvato la sopracitata operazione di scissione autorizzando, tra le altre cose, il Presidente della



Idra Patrimonio S.p.A.  
PRESIDENTE  
Roberto Borini

medesima a richiedere di concerto col Presidente di CAP Holding S.p.A.  
a la designazione di un esperto comune per la redazione della relazione  
sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni ex art. 2501 sexies  
C.C.;

- 13) Come sopra anticipato la determinazione dei valori del rapporto di cambio  
delle azioni dovrà essere definita a mezzo di relazione giurata di un  
esperto designato dal Presidente del Tribunale di Milano ai sensi dell'art.  
2501 sexies c.c.;

Tutto ciò premesso

e ritenuto parte integrante del presente atto, i sottoscritti nelle predette  
qualità

#### CHIEDONO

che la S.V. Ill.ma designi un esperto comune per la redazione della relazione  
sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni ex art. 2501 sexies C.C., tenuto  
conto delle peculiarità del patrimonio delle Società e del percorso normativo  
esposto nella presente istanza.

Prof. CAP Holding S.p.A. n.

CAP HOLDING S.p.A.

Il Presidente

Alessandro Ramazzotti



Allegati:

1. provvedimento di nomina del prof Franco Dalla Sega;
2. Bilanci CAP Holding S.p.A. e Idra Patrimonio S.p.A. 2010 - 2012.

Idra Patrimonio S.p.A.

Il Presidente

Roberto Angelo Borin

~~Idra~~ IDRA PATRIMONIO S.p.A.

IL PRESIDENTE

Roberto Borin

N.R.G. VG 3708/2014



TRIBUNALE ORDINARIO di MILANO  
SEZIONE SPECIALIZZATA IN MATERIA DI IMPRESA B

Il Presidente

Visto il ricorso ex art. 2501sexies

cc n. 3708/2014 RG VG;

Rilevato che trattasi di procedimento nei confronti di una sola parte;

Nomina giudice relatore il dr. VANNICELLI perché riferisca sul ricorso nella camera di consiglio del 9.5.2014

Milano, 19.4.2014

Il Presidente  
Elena Riva Crugnola

Depositato in Cancelleria

oggi, 22 APR 2014

IL CANCELLIERE

IL FUNZIONARIO GIUDIZIARIO

dr. David Antonio GIOVANNELLI

Il Tribunale,

riunito in camera di consiglio nelle persone di

dr. Vincenzo PEROTTIELLO, presidente

dr. Angelo MAMBRIANI, giudice

dr. Guido VANNICELLI, giudice relatore.

visti gli artt. 2506 ter co. 3° & 2504 series Cod. civ.,

nomina esperto per la redazione della relazione solo con-

gruito del rapporto di cambio il prot. Franca ORUS

SEGA di Milano. Si commisi

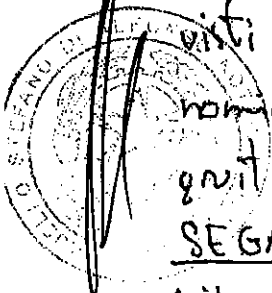
Milano, 8/5/14 Il presidente

VOLONTARIA GIURISDIZIONE

Depositato in Canc. 2014

oggi, 12 MAG 2014

IL FUNZIONARIO GIUDIZIARIO  
dr.ssa Alba PAVAN



En. cancelleria



Repertorio n. 33565

**VERBALE DI ASSEVERAZIONE DI RELAZIONE**

**REPUBBLICA ITALIANA**

Il diciotto novembre duemilaquattordici, in Milano (MI), Via della Posta n. 10, al secondo piano.

Innanzi a me **dr. Stefano AJELLO**, Notaio in Milano, iscritto presso il collegio notarile della stessa città è comparso il signor:

- **DALLA SEGA Franco**, nato a Trento (TN) il 12 giugno 1960, residente a Milano (MI) Via Loria Moisè n. 50,

della cui identità personale io Notaio sono certo.

In virtù del presente verbale il comparente mi chiede di asseverare con giuramento la relazione di stima che precede, redatta ai sensi dell'art. 2501 sexies del Codice Civile, sulla congruità del rapporto di cambio nell'operazione di fusione per incorporazione della società "IDRA MILANO SRL" nella società:

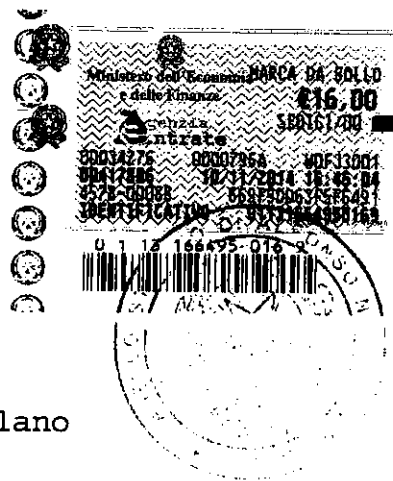
**"CAP HOLDING S.P.A."**

con sede legale in Assago (MI), Via del Mulino n. 2, Edificio U10,

società di diritto italiano,

costituita in Italia il 30 maggio 2000,

capitale sociale Euro 534.829.247,00 (cinquecento-



trentaquattromilioniottocentoventinovemiladuecento-  
quarantasette) interamente versato,  
numero di iscrizione presso il Registro delle Im-  
prese di Milano, Codice Fiscale e Partita I.V.A.  
13187590156, R.E.A. MI-1622889.

Aderendo alla richiesta, ammonisco a sensi di leg-  
ge il comparente, il quale presta quindi giuramen-  
to di rito ripetendo la formula "Giuro di avere be-  
ne e fedelmente proceduto alle operazioni a me af-  
fidate e di non aver avuto altro scopo che quello  
di far conoscere la verità."

Il presente  
verbale scritto da persona di mia fiducia con mez-  
zi meccanici e inchiostro indelebile, è stato da  
me letto al comparente che lo ha approvato.

Occupi di  
un mezzo foglio di carta una facciata e parte del-  
la seconda fin qui.

*Enrico Mella*

