

**RELAZIONE DELL'AMMINISTRATORE UNICO DI**

**IDRA MILANO S.R.L.**

**SUL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE**

**IN CAP HOLDING S.P.A.**

**DI**

**IDRA MILANO S.R.L.**

**Redatta ai sensi dell'articolo 2501 quinquies Codice civile**

Assago, 27 ottobre 2014



Signori Soci,

sottopongo alla vostra approvazione il progetto di fusione relativo alla incorporazione (di seguito, la “**Fusione**” o l’“**Operazione**”) della società IDRA Milano S.r.l. (di seguito, **IDRA Milano**, o la “**Società Incorporanda**”) in CAP Holding S.p.A. (di seguito, “**CAP Holding**” o la “**Società Incorporante**”).

I termini e le condizioni essenziali dell’Operazione sono descritti nel progetto di fusione (di seguito, il “**Progetto di Fusione**”), approvato dall’organo amministrativo di IDRA Milano contestualmente alla presente relazione, la quale illustra, sotto il profilo giuridico ed economico, la Fusione e, in particolare, il rapporto di cambio indicato nel Progetto di Fusione, evidenziando, in relazione al medesimo, i criteri utilizzati per la sua determinazione, in conformità alle prescrizioni dell’articolo 2501 quinquies Codice civile.

## **1. ILLUSTRAZIONE E MOTIVAZIONI DELL’OPERAZIONE**

### Illustrazione dell’Operazione

L’Operazione che si intende sottoporre all’esame e all’approvazione dell’assemblea dei soci di IDRA Milano consiste nella fusione per incorporazione di IDRA Milano in CAP Holding.

Ai fini del perfezionamento della Fusione, la Società Incorporante delibererà di aumentare il proprio capitale sociale, al servizio della Fusione, per l’importo di massimi Euro 36.552.539,00, mediante l’emissione di numero massime 36.552.539 azioni ordinarie dal valore nominale unitario di Euro 1,00, da assegnare ai soci di IDRA Milano in cambio delle rispettive partecipazioni al capitale della Società Incorporanda.

L’esatto importo dell’aumento del capitale sociale e l’esatto numero delle azioni emesse al servizio della Fusione saranno determinati soltanto alla data di perfezionamento dell’atto di fusione, atteso che, qualora taluni dei soci di IDRA Milano non consentano alla Fusione, mediante l’espressione del loro voto contrario nell’assemblea dei soci che sarà chiamata all’approvazione del progetto di Fusione ai sensi dell’articolo 2502 Codice civile, essi potranno esercitare il diritto di recesso ai sensi dell’articolo 2473 Codice civile.



L'Operazione non è soggetta alla condizione sospensiva consistente nell'approvazione da parte dell'Autorità Garante delle Concorrenza e del Mercato poiché, ai sensi dell'articolo 16, Legge n. 287/1990, come da ultimo aggiornato con provvedimento n. 24818 del 10 marzo 2014, il fatturato totale realizzato a livello nazionale dall'insieme delle imprese interessate non è superiore a Euro 489 milioni.

#### Motivazioni dell'Operazione

L'articolo 47, comma 1, Legge Regione Lombardia 12 dicembre 2003, n. 26, prevede che il servizio idrico integrato, inteso quale insieme delle attività di captazione, adduzione e distribuzione di acqua a usi civili, fognatura e depurazione delle acque reflue, sia organizzato sulla base di ambiti territoriali ottimali (ATO) corrispondenti ai confini amministrativi delle province lombarde e della Città di Milano.

CAP Holding, in qualità di soggetto gestore, è affidatario (in virtù della Convenzione sottoscritta con l'Ufficio d'Ambito della Provincia di Milano in data 20 dicembre 2013) del servizio idrico integrato per la provincia di Milano, con l'esclusione del Comune capoluogo, fino alla data del 31 dicembre 2033.

La gestione del servizio idrico integrato si svolge mediante l'utilizzo delle reti, degli impianti e delle altre dotazioni patrimoniali destinate a tale servizio, acquisite o realizzate dal soggetto gestore, ovvero di proprietà degli enti locali presenti nel territorio della Provincia, beneficiari del servizio, o da questi enti conferiti ai sensi dell'articolo 2, comma 1, Legge Regione Lombardia n. 26/2003.

Talune delle predette reti, impianti e dotazioni sono attualmente nella disponibilità di IDRA Milano, società beneficiaria costituita in data 26 giugno 2014 per effetto della scissione totale non proporzionale che ha interessato la società "IDRA Patrimonio S.p.A." (società scissa), la quale, fino alla data di effetto della scissione, deteneva reti, impianti e dotazioni utilizzati per la gestione del servizio idrico integrato a favore sia di taluni comuni compresi nell'ambito

*Cm*

territoriale della Provincia di Monza e Brianza sia di taluni comuni compresi nell'ambito territoriale della Provincia di Milano.

La predetta scissione, infatti, ha avuto l'effetto di separare la disponibilità dei predetti beni in base al criterio della funzionalità, vale a dire in base all'individuazione delle utenze servite, attribuendo alla beneficiaria preesistente "Brianzacque S.r.l." le dotazioni al servizio esclusivo del territorio della Provincia di Monza e Brianza e alla beneficiaria di nuova costituzione IDRA Milano le dotazioni al servizio del territorio della Provincia di Milano.

Contestualmente, agli enti locali il cui territorio è compreso nella Provincia di Milano sono state attribuite le quote di partecipazione al capitale di IDRA Milano e agli enti locali il cui territorio è compreso nella Provincia di Monza e Brianza sono state attribuite le quote di partecipazione al capitale di "Brianzacque S.r.l.".

A taluni comuni della Provincia di Monza e Brianza sono state attribuite anche quote di partecipazione al capitale di IDRA Milano, poiché interconnessi con impianti di depurazione situati nel territorio della Provincia di Milano. Trattasi dei Comuni di Agrate Brianza, Bellusco, Busnago, Caponago, Cavenago Brianza, Cornate d'Adda, Mezzago, Ornago e Roncello.

In definitiva la scissione di IDRA Patrimonio S.p.A. si è inquadrata in una più vasta operazione di riorganizzazione del servizio idrico integrato dell'Ambito della Provincia di Milano e delle zone di interambito con quello di Monza e Brianza, ispirata dai seguenti principi:

- mantenimento della proprietà pubblica dei gestori (CAP Holding S.p.A. e Brianzacque S.r.l.), attraverso la partecipazione diretta e totalitaria in ognuna di esse di tutti i comuni che sono destinatari, in tutto od in parte, del servizio idrico integrato **indipendentemente dalla Provincia di appartenenza** e che tale obiettivo sia osservato e sia metodo anche nella suddivisione del patrimonio e del capitale sociale di soggetti, destinati in ultima istanza ad unirsi/ incorporarsi a queste ultime, proprietarie di infrastrutture di interesse per entrambi gli ambiti;

- La conseguente utilizzazione quale criterio guida di identificazione dei rami d'azienda ove le operazioni straordinarie (es.: scissione, fusioni, ecc.) interessino soggetti societari di proprietà pubblica che siano titolari di infrastrutture <<interconnesse>>, di un **criterio funzionale** (Es.: riservando al gestore pro tempore dell'ambito della Provincia di Milano la proprietà del depuratore centralizzato, sito nella medesima Provincia, che sia anche a servizio di territori monzesi).

La presente fusione rappresenta un ulteriore passaggio verso quella riorganizzazione.

In seguito alla Fusione, CAP Holding entrerà in possesso di tutte le sopradette dotazioni al servizio del territorio della Provincia di Milano, in precedenza nel possesso di "IDRA Patrimonio S.p.A.", in conformità al ruolo a essa attribuito di unico soggetto gestore del servizio idrico integrato per la Provincia di Milano, con l'esclusione del Comune Capoluogo, nonché di soggetto gestore delle aree di interambito naturali insistenti tra le Provincie di Milano e quella di Monza e Brianza.

La Fusione si propone di realizzare anche un'integrazione industriale tra le società che vi partecipano, generando nuovo valore per gli azionisti e 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.

Per effetto della Fusione, la Società Incorporante intende:

- (i) massimizzare le economie di scala nei rapporti con i fornitori: la Società Incorporante, a seguito della Fusione, si propone di migliorare i rapporti attualmente in essere con i fornitori in termini di costi di acquisto di beni e servizi e di ridurre le spese generali;
- (ii) sviluppare gli investimenti: la Società Incorporante, in seguito alla Fusione, si propone, sfruttando le specifiche competenze delle società che vi partecipano e la maggiore efficienza delle risorse finanziarie, di sviluppare un piano di investimenti che permetterà il rafforzamento dell'efficienza e della qualità dei servizi erogati, nonché il miglioramento della sicurezza e della tutela ambientale;

- (iii) sfruttare le sinergie commerciali: la Società Incorporante, a seguito della Fusione, potrà 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;
- (iv) sfruttare le economie di scala relativamente all'organizzazione: la Società Incorporante, a seguito della Fusione, potrà razionalizzare le strutture a supporto dell'attività industriale e rafforzare le aree che bisognano di maggiori interventi;
- (v) aumentare le proprie capacità di ottenere finanziamenti.

## **2. SOGGETTI PARTECIPANTI ALLA FUSIONE**

### **2.1. Società Incorporante: CAP Holding S.p.A.**

La sede sociale è in Assago, via del Mulino n. 2, Edificio U10. La società è iscritta nel registro delle imprese di Milano al n. 13187590156 (REA n. MI-1622889).

Il capitale sociale, interamente sottoscritto e versato, ammonta a Euro 534.829.247,00, suddiviso in numero 534.829.247 azioni ordinarie dal valore nominale unitario di Euro 1,00.

Oltre alla Provincia di Milano e alla Provincia di Monza e Brianza, sono soci 192 Comuni il cui territorio è compreso nelle medesime Province di Milano, di Monza e Brianza, nonché nella province di Pavia, Varese e Como.

Dal primo gennaio 2014 e fino al 31 dicembre 2033 CAP Holding è unico soggetto gestore affidatario del servizio idrico integrato (SII) per la Provincia di Milano (con l'esclusione del Comune capoluogo).

Attualmente CAP Holding svolge l'intera attività di gestione del servizio idrico integrato, avvalendosi anche dei servizi della propria controllata "AMIACQUE S.r.l."

I principali dati economici e patrimoniali al 31 dicembre 2013, data nella quale si è chiuso l'ultimo esercizio, e al 30 giugno 2014, data di riferimento della situazione patrimoniale redatta ai sensi dell'articolo 2501 quater Codice civile, sono i seguenti:

Euro	31.12.2013	30.6.2014
Valore della produzione	128.306.026	117.976.030
Reddito operativo	32.873.283	15.496.522
Immobilizzazioni	701.078.318	662.341.237
Attivo circolante / Ratei e risconti	279.143.067	342.430.384
Utile netto	3.779.384	8.155.302
Patrimonio netto*	645.527.282	615.105.945
Passività	330.914.719	381.510.374

\*: al netto del risultato dell'esercizio/di periodo

## 2.2. Società Incorporata: IDRA Milano S.r.l.

La sede sociale è in Assago, via del Mulino n. 2. La società è iscritta nel registro delle imprese di Milano al n. 08702420962 (REA n. MI-2043199).

Il capitale sociale, interamente sottoscritto e versato, ammonta a Euro 15.620.000,00, suddiviso come segue:

Comuni Soci	Capitale	%
Provincia di Milano	2.750.000,00	17,61
Basiano	313.500,00	2,01
Bellinzago Lombardo	156.200,00	1,00
Bussero	357.060,00	2,29
Cambiago	194.700,00	1,25
Cassano d'Adda	1.608.420,00	10,30
Gessate	235.400,00	1,51
Gorgonzola	1.354.760,00	8,67
Grezzago	96.360,00	0,62
Inzago	767.140,00	4,91
Liscate	201.520,00	1,29
Masate	254.100,00	1,63
Melzo	1.747.680,00	11,19
Pessano con Bornago	327.360,00	2,10
Pozzo d'Adda	530.420,00	3,40
Pozzuolo Martesana	506.220,00	3,24
Trezzano Rosa	136.180,00	0,87
Trezzo sull'Adda	693.440,00	4,44

Truccazzano	707.520,00	4,53
Vaprio d'Adda	379.280,00	2,43
Vignate	554.180,00	3,55
Agrate Brianza	423.690,00	2,71
Bellusco	228.760,00	1,46
Busnago	159.260,00	1,02
Caponago	114.760,00	0,73
Cavenago di Brianza	180.450,00	1,16
Cornate d'Adda	353.740,00	2,26
Mezzago	102.420,00	0,66
Ornago	104.860,00	0,67
Roncello	80.620,00	0,52
	15.620.000,00	100,00

Per effetto della scissione di “IDRA Patrimonio S.p.A.”, più sopra illustrata, dalla data del 26 giugno 2014 IDRA Milano detiene il possesso, a titolo di proprietà ovvero quale concessionaria degli enti locali proprietari, delle reti, degli impianti e delle dotazioni asservite al servizio idrico integrato dell’utenza situata nel territorio dei Comuni che detengono le partecipazioni al capitale, fatta eccezione per i Comuni di Agrate Brianza, Bellusco, Busnago, Caponago, Cavenago Brianza, Cornate d’Adda, Mezzago, Ornago e Roncello, i quali, come più sopra rappresentato, sebbene appartenenti al territorio della Provincia di Monza e Brianza, partecipano al capitale di IDRA Milano poiché interconnessi con impianti di depurazione situati nel territorio della Provincia di Milano (situazione di interambito).

Nonostante detenga il possesso delle predette dotazioni, IDRA Milano **non** è gestore del servizio idrico integrato per utenze servite da detti impianti, poiché tale attività, nell’attesa che si perfezioni la Fusione ed il subentro nelle attività svolte da “Brianzacque S.r.l.”, è svolta da quest’ultima in qualità di “soggetto operatore residuale” (Cfr. il capitolo 8.1.3 “Altri Gestori presenti sul territorio” del vigente Piano d’Ambito dell’ATO - Ambito Territoriale Ottimale del Ciclo Idrico Integrato approvato dall’Ufficio d’Ambito il 5. 12. 2013, successivamente approvato dal Consiglio Provinciale in data 19.12.2013). A “Brianzacque S.r.l.” compete dunque il riconoscimento della intera tariffa del SII (per la parte di territorio “milanese” cfr. Deliberazione n.2 del 8 maggio 2014 Atti. N.4697/2014 dell’Ufficio d’Ambito della Provincia



di Milano, con il quale è stato riconosciuto per gli anni 2014 e 2015 un "V.R.G." - vincolo generale ai ricavi - al gestore "Brianzacque S.r.l."). "Brianzacque S.r.l.", tuttavia in virtù della convenzione stipulata in data 12 marzo 2012, i cui diritti e obbligazioni, con riferimento agli elementi patrimoniali assegnati, sono stati, rispettivamente, acquisiti e assunte da IDRA Milano per effetto della predetta scissione, deve corrispondere a IDRA Milano corrispettivi periodici che permettano il completo rimborso degli investimenti e degli ulteriori costi di gestione delle dotazioni proprie del SII. In particolare, a termini dell'articolo 2 della suddetta convenzione, tale rapporto contrattuale ha efficacia a decorrere dalla data del 1° gennaio 2012 e terminerà con la scadenza dell'affidamento della gestione del SII a favore di "Brianzacque S.r.l." (ovvero alla data, se precedente, nella quale dovesse essere compiuto l'integrale rimborso degli investimenti e dei mutui connessi).

Attesa la recente costituzione, 26 giugno 2014, i principali dati economici e patrimoniali di IDRA Milano sono soltanto quelli determinati alla data del 30 giugno 2014, vale a dire alla data di riferimento della situazione patrimoniale redatta ai sensi dell'articolo 2501 quater Codice civile (il conto economico è relativo a un periodo di soli 5 giorni):

Euro	30.6.2014
Valore della produzione	97.513
Reddito operativo	19.784
Immobilizzazioni	79.249.153
Attivo circolante / Ratei e risconti	7.437.451
Utile netto	11.096
Patrimonio netto*	44.177.269
Passività	42.498.239

\*: al netto del risultato di periodo

### **3. PROFILI GIURIDICI DELL'OPERAZIONE**

### Profili civilistici

La disciplina civilistica della fusione è contenuta negli articoli dal 2501 al 2505-quater Codice civile.

Nel caso di specie, con riferimento alle citate disposizioni normative:

- la forma della Fusione (articolo 2501) è quella di incorporazione di IDRA Milano in CAP Holding;
- nel Progetto di Fusione (articolo 2501-ter) sono riportate tutte le informazioni di dettaglio e le procedure della Fusione; in particolare è ivi allegato il testo dell'atto costitutivo (statuto) che sarà adottato dalla Società Incorporante a seguito della Fusione;
- per effetto della Fusione, ai soci della Società Incorporanda è destinato l'aumento di capitale di CAP Holding nel massimo di Euro 36.552.539,00, da attuarsi mediante l'emissione di massime numero 36.552.539 azioni ordinarie dal valore unitario nominale di Euro 1,00, determinato in virtù del rapporto di cambio, secondo le misure dettagliate nel Progetto di Fusione, qui integralmente richiamate;
- poiché IDRA Milano è società a responsabilità limitata, trova applicazione l'articolo 2473 Codice civile, il quale dispone che ai soci che non consentono alla sua fusione compete il diritto di recesso;
- la relazione sulla congruità del rapporto di cambio sarà redatta, ai sensi dell'articolo 2501-sexies Codice civile, per entrambe le società partecipanti alla Fusione, dall'esperto nominato dal tribunale di Milano con provvedimento pubblicato in data 12 maggio 2014 (R.G. VG n. 3708/2014) nella persona del Prof. Franco Dalla Sega;
- le situazioni patrimoniali che corredano il Progetto di Fusione (articolo 2501-quater) sono state appositamente predisposte con riferimento alla data del 30 giugno 2014;
- la Fusione sarà deliberata dall'assemblea dei soci di ciascuna società partecipante (articolo 2502). L'atto di Fusione (articolo 2504) sarà stipulato decorsi i termini per le eventuali opposizioni dei creditori (articolo 2503);

Wm

- gli effetti dell'Operazione verso i terzi – effetti reali - sono descritti nel Progetto di Fusione, stabiliti a decorrere dal primo giorno del mese successivo a quello nel quale si verificherà l'ultima delle iscrizioni prescritte dall'articolo 2504 Codice civile. Inoltre, è previsto che, ai fini contabili e delle imposte sui redditi, le operazioni di IDRA Milano saranno imputate al bilancio della Società Incorporante a decorrere dalle ore zero del primo gennaio dell'anno nel quale avrà effetto la Fusione.

### Profili tributari

Ai fini delle imposte sui redditi la fusione si configura come “un'operazione neutrale”, nel senso che la stessa non costituisce realizzo di redditi o di perdite fiscalmente rilevanti per le società partecipanti.

In particolare, l'articolo 172 del DPR n. 917/86 (T.U.I.R.) prevede che:

- la fusione non costituisce realizzo né distribuzione di plusvalenze o minusvalenze dei beni delle società fuse;
- non si tiene conto, nella determinazione del reddito imponibile, dell'avanzo o del disavanzo conseguenti al rapporto di cambio delle azioni o quote, né di quelli derivanti da annullamento di azioni o quote;
- il cambio delle partecipazioni originarie non costituisce né realizzo né distribuzione di plusvalenze o di minusvalenze, né conseguimento di ricavi per i soci della società incorporante salvo il caso di conguaglio in denaro (peraltro non previsto nella operazione in via di definizione) se ricorrono i presupposti dell'articolo 47, comma 7 o degli articoli 58 e 87 del T.U.I.R..

*gm*

Da quanto sopra si rileva come dalla fusione, in assenza di conguaglio, non sorgono elementi impositivi, attesa l'irrelevanza dei plusvalori ovunque iscritti, con piena continuità in capo alla società incorporante del valore fiscale dei beni come riconosciuto alla società incorporanda, e la neutralità fiscale delle differenze di fusione.

Si segnala, altresì, qualora sussistano i presupposti di cui al comma 7 del predetto articolo 172 e nei limiti ivi previsti, che la Società Incorporante potrà utilizzare le eventuali perdite fiscali della Società Incorporata, siano esse pregresse ovvero relative al periodo compreso tra la data di inizio dell'esercizio e la data nella quale ha effetto la Fusione.

Intervenuta la Fusione, qualora fosse ritenuto opportuno, gli amministratori della Società Incorporante potranno avvalersi del regime dell'imposta sostitutiva di cui al comma 10 bis del predetto articolo 172 per ottenere il riconoscimento fiscale dei maggiori valori che fossero iscritti nel bilancio successivo alla Fusione per effetto dell'eventuale disavanzo.

La fusione non è rilevante ai fini dell'Imposta sul Valore Aggiunto ed è soggetta alle imposte di registro, ipotecarie e catastali in misura fissa.

Gli effetti fiscali della Fusione, ai fini delle imposte sui redditi, giusto il disposto del comma 9 del predetto articolo 172, decorreranno dalle ore zero del primo gennaio dell'anno di efficacia nei confronti dei terzi della Fusione.

Ai sensi dell'articolo 11, comma 3, D.M. 09 giugno 2004, la fusione per incorporazione di società non inclusa nel consolidato in società inclusa nel consolidato **non** interrompe la tassazione di gruppo, purché permangano i requisiti di cui all'articolo 11 T.U.I.R.. Pertanto, la Fusione non avrà alcun effetto sul regime di consolidamento fiscale della Società Incorporante e delle proprie controllate.

#### **4. DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO**

##### Premessa

Per effetto della Fusione i soci di IDRA Milano (come tali alla data di stipula dell'atto di Fusione):

- (i) diventeranno soci di CAP Holding;
- (ii) riceveranno "in cambio" delle proprie partecipazioni al capitale di IDRA Milano (che saranno annullate) azioni di nuova emissione di partecipazione al capitale di CAP Holding.

A tale fine, CAP Holding sarà interessata da un incremento di capitale riservato ai soci di IDRA Milano e le azioni di nuova emissione saranno a questi attribuite.

Sorge, pertanto, la necessità di definire il rapporto di cambio che determina:

- (i) il numero di azioni di nuova emissione di partecipazione al capitale di CAP Holding che riceveranno i soci di IDRA Milano in cambio delle rispettive partecipazioni al capitale di questa;
- (ii) l'entità massima dell'aumento del capitale di CAP Holding (e del correlato numero di azioni di nuova emissione) al servizio della Fusione.

#### La normativa di riferimento

La normativa in materia di rapporto di cambio è contenuta nei seguenti articoli del Codice civile:

- 2501-ter, comma 1, numero 3, laddove prevede che nel progetto di fusione sia indicato *“il rapporto di cambio delle azioni o quote, nonché l'eventuale conguaglio in danaro”*;
- 2501-quinquies, nel quale, al primo comma, è disposto che la relazione degli amministratori *“...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”*; al secondo comma che *“la relazione deve indicare i criteri di determinazione del rapporto di cambio”*; e, al terzo comma, che *“nella relazione devono essere segnalate le eventuali difficoltà di valutazione”*.

#### Il rapporto di cambio CAP Holding / IDRA Milano

In questo contesto la determinazione del rapporto di cambio si svolge attraverso:

- (i) il calcolo del valore economico del capitale di CAP Holding e IDRA Milano;
- (ii) la determinazione del valore di ogni singola azione di CAP Holding;
- (iii) la determinazione del numero di nuove azioni di CAP Holding da assegnare ai soci di IDRA Milano in funzione del valore economico del rispettivo capitale, da

assumere come base per la determinazione dell'aumento di capitale che interesserà CAP Holding per permettere di assegnare nuove azioni ai soci di IDRA Milano.

Si è addivenuti alle seguenti determinazioni:

- valore del capitale economico di CAP Holding: Euro 645.154.177;
- valore della singola azione di CAP Holding: Euro 1,2089;
- valore del capitale di IDRA Milano: Euro 44.188.365;
- aumento massimo del capitale di CAP Holding: Euro 36.552.539,00;
- numero massimo nuove azioni di CAP Holding: 36.552.539.

Di seguito sono esposti nel dettaglio i criteri adottati in sede di calcolo.

#### Criteri di valutazione del valore economico

La Fusione rappresenta un ulteriore passaggio dell'articolato processo di aggregazione delle (un tempo) numerose Società attive nella gestione del SII sul territorio dell'Ambito Territoriale Ottimale della Provincia di Milano (con l'esclusione del Comune capoluogo), che si svolge in esecuzione delle deliberazioni di indirizzo amministrativo adottate dagli organismi rappresentativi competenti (Provincia di Milano, Conferenza dei Comuni).

Come più sopra illustrato, CAP Holding, quale ente gestore affidatario del SII della Provincia di Milano, svolge unicamente tale attività mediante l'utilizzo di reti, impianti e dotazioni che sono proprie ovvero concesse in uso ai sensi dell'articolo 153, D.L.vo n. 152/2006.

I ricavi derivanti dall'attività di gestore del SII provengono in massima parte dalla tariffa corrisposta dagli utenti, determinata, ai sensi dell'articolo 154, D.L.v. n. 152/2006, in funzione del recupero dei costi degli investimenti (reti, impianti e dotazioni) e delle spese di gestione e di erogazione del servizio, queste ultime a loro volta determinate sulla base di parametri approvati dalle autorità d'ambito, nonché centrali e periferiche competenti.

Analoghe considerazioni devono coinvolgere anche IDRA Milano, quale società beneficiaria delle reti, impianti e dotazioni in precedenza in possesso di "IDRA Patrimonio S.p.A.", soggetto possessore di opere dedicate al SII in parte del comprensorio della Provincia di

Milano e della Provincia di Monza e della Brianza. Tuttavia, IDRA Milano concede l'utilizzo delle infrastrutture in proprio possesso (a titolo di proprietà o quale concessionaria degli enti locali proprietari) al soggetto gestore affidatario del SII (residuale e pro tempore per quanto attiene l'ambito della Provincia di Milano) "Brianzacque S.r.l."

Per tale ragione, atteso che la tariffa corrisposta dall'utenza è di competenza e riscossa da "Brianzacque S.r.l.", a titolo di corrispettivo della concessione in uso delle infrastrutture asservite al SII, IDRA Milano riceve da "Brianzacque S.r.l." un importo determinato sulla base dei costi connessi agli investimenti effettuati (ammortamenti, oneri per il rimborso dei debiti finanziari e simili) e delle relative spese di gestione.

Attese tali premesse, è possibile affermare che il valore economico del capitale dei soggetti gestori affidatari del SII, ovvero dei soggetti che detengono le infrastrutture del SII, è ragionevolmente una funzione del valore delle rispettive dotazioni patrimoniali utilizzate per la gestione del SII.

Per tali ragioni, nonché in considerazione delle motivazioni sottese alla Fusione, quale atto che si inquadra in una mera riorganizzazione del SII in ossequio alle direttive impartite dall'autorità d'ambito territorialmente competente (Cfr. 8.1.3 Altri Gestori presenti sul territorio del Capitolo d'Ambito ed art.10 della "Convenzione d'affidamento del servizio idrico integrato dei comuni dell'ambito della Provincia di Milano" 20 dicembre 2013), il metodo di valutazione che più di altri è parso capace di esprimere il valore economico, anche in termini che consentano il confronto tra grandezze omogenee, delle società partecipanti alla Fusione è il metodo definito "patrimoniale semplice".

A supporto della omogeneità (qualitativa) dei patrimoni in possesso delle società partecipanti alla Fusione si può fare riferimento ai risultati di una recente valutazione (10 ottobre 2014) eseguita dalla Direzione Tecnica di CAP Holding, dalla quale emerge che le configurazioni impiantistiche dei due depuratori centralizzati di Cassano d'Adda e Truccazzano, cioè le principali componenti tra le immobilizzazioni tecniche materiali di IDRA Milano, non si

differenziano significativamente in termini tecnologici e di condizioni operative, nonché per quanto riguarda lo stato generale conservativo, rispetto a infrastrutture analoghe in possesso di CAP Holding, eccezione fatta per l'impianto di trattamento fanghi denominato "ATHOS", posto in fregio al sedime del depuratore di Truccazzano, del quale si tratta appresso.

La dottrina in materia definisce quale metodo "patrimoniale semplice" quel metodo di valutazione del capitale economico di un'entità economica produttiva (di beni o servizi) eseguita soltanto sulla base della valutazione del relativo patrimonio netto contabile, opportunamente rettificato in considerazione della recuperabilità delle poste attive e della esaustività di quelle passive.

Pertanto, codesta metodologia di valutazione non considera quei valori definiti "intangibili", sovente non presenti nel patrimonio netto contabile, espressione delle qualità proprie di ogni singola entità economica: marchi, brevetti, licenze, diritti, formule, modelli, avviamento, capacità tecnologica e commerciale (*know how*) e simili.

In altre parole, il metodo patrimoniale semplice non considera tutte quelle voci, siano esse o meno presenti nel patrimonio netto contabile, che mancano del requisito della tangibilità, ovvero della loro intrinseca liquidabilità e commutazione in unità monetaria.

Pertanto, la valutazione eseguita con l'adozione del metodo patrimoniale semplice non considera quelle componenti patrimoniali contabilizzate tra le immobilizzazioni immateriali per le quali non vi è la possibilità di liquidazione (ovvero di cessione a titolo oneroso) separata dall'entità economica alla quale si riferiscono.

Il valore contabile delle immobilizzazioni è stato confrontato con il rispettivo valore recuperabile, al fine di verificare la presenza di perdite durevoli di valore.

Attesa la sostanziale impossibilità di determinare il valore equo delle principali immobilizzazioni, vale a dire le reti, gli impianti e le altre dotazioni patrimoniali afferenti il SII, poiché trattandosi in massima parte di infrastrutture di pubblico interesse sono inalienabili, la verifica del rispettivo valore recuperabile è stata eseguita 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.

Infatti, per quanto riguarda CAP Holding, i flussi di cassa attesi sono in massima parte rappresentati dalle tariffe di erogazione del SII, e tali tariffe, per espresse disposizioni normative, sono determinate in misura tale da coprire sia i costi connessi agli investimenti sia le spese di gestione del SII, se ne può concludere che il valore d'uso delle dotazioni (immobilizzazioni) di CAP Holding non è inferiore al valore contabile delle attività di cui si tratta.

A conclusioni analoghe si giunge in relazione al patrimonio di IDRA Milano, il cui valore recuperabile è garantito dai corrispettivi contrattualmente dovuti dal gestore affidatario del SII (sebbene residuale e *pro tempore*) "Brianzacque S.r.l." (la valutazione dell'impianto denominato "ATHOS" è oggetto di successiva rappresentazione).

Siffatte considerazioni mantengono la loro validità anche nella valutazione della situazione che seguirà l'efficacia della Fusione, operazione necessaria affinché gli enti locali e il possesso delle infrastrutture di pertinenza del SII nell'ambito della Provincia di Milano e delle zone di interambito naturale con l'ambito monzese, siano ascritte all'unico soggetto gestore affidatario, CAP Holding, allorquando, anche per mezzo di ulteriori operazioni e accordi (cfr. 8.1.3 "Altri Gestori presenti sul territorio", del vigente Piano d'Ambito), si verificherà il superamento della gestione provvisoria attualmente esercitata da "Brianzacque S.r.l.", le predette infrastrutture saranno imputate, quali investimenti patrimoniali, a CAP Holding, concorrendo al rispettivo "Vincolo Ricavi Garantiti (V.R.G.)", determinando una situazione analoga a quella che attualmente coinvolge le dotazioni patrimoniali di CAP Holding e le relative spese di gestione. In relazione ai crediti e alle altre componenti dell'attivo circolante è stata verificata la loro esigibilità o recuperabilità.

Infine, è stata verificata la sussistenza di passività non contabilizzate ovvero iscritte per valori superiori a quelli effettivi.

#### Valore del capitale economico di CAP Holding

Al giorno del 30 giugno 2014, data della situazione patrimoniale di riferimento ai sensi dell'articolo 2501-quater Codice civile, il patrimonio netto di CAP Holding era pari a Euro 623.261.247.

Attesa l'adozione del metodo di valutazione definito "patrimoniale semplice", dal predetto patrimonio netto sono stati espunti i seguenti valori presenti tra le **immobilizzazioni immateriali**, atteso che per essi non è data rilevare alcuna capacità di liquidazione e/o di recuperabilità se non all'interno dell'intera unità economica alla quale essi pertengono:

Disavanzo da annullamento/Avviamento: € 6.504

Sebbene contabilizzati quali immobilizzazioni immateriali, si ritiene che i valori rappresentativi dei costi di acquisizione delle infrastrutture relative al SII pervenute da precedente soggetto gestore (GENIA S.p.A.), pari a € 8.274.026, non debbano essere espunti, poiché recuperabili sia sulla base della tariffa di gestione del SII, sia in virtù delle obbligazioni a carico dell'eventuale prossimo gestore del SII come disciplinate dall'articolo 153, D.L.vo n. 152/2006.

Per motivazioni analoghe, si ritiene che i valori rappresentativi dei costi sostenuti per le manutenzioni programmate effettuate (ovvero in corso di completamento) sulle dotazioni patrimoniali attraverso le quali è gestito il SII, complessivamente pari a € 3.345.121, per l'acquisizione dei diritti di utilizzazione di opere dell'ingegno e di sviluppo di sistemi informatici proprietari (€ 894.499), e per addizioni e migliorie su beni di terzi (€ 510.488), non debbano essere espunti.

Alla data del 30 giugno 2014 CAP Holding deteneva numero 1.145.152 azioni proprie, iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie per il valore di € 1.226.001.

*Am*

Ai sensi dell'articolo 2357-ter Codice civile, nel patrimonio netto di CAP Holding è iscritta una riserva indisponibile pari a € 1.226.123.

Indipendentemente dalla destinazione di codeste azioni proprie, tanto se destinate all'annullamento quanto se utilizzabili a titolo di permuta o di pagamento, si è ritenuto opportuno espungere il valore delle azioni proprie ai fini della determinazione del capitale economico di CAP Holding per i seguenti motivi.

L'effetto sostanziale dell'acquisto di azioni proprie è assimilabile alla riduzione del capitale, tanto è che sussiste l'obbligo giuridico di iscrivere una riserva indisponibile nel patrimonio netto.

L'indisponibilità di una quota del patrimonio netto conduce a ritenere che il corrispondente valore non possa essere considerato ai fini della determinazione del capitale economico.

Inoltre, poiché oggetto della valutazione sono proprio le azioni di CAP Holding, ammettere che una quota di esse possa concorrere alla determinazione del proprio valore condurrebbe a un calcolo di natura "circolare", nel quale il risultato influenza, seppure in parte, i componenti stessi dell'operazione che concorrono a determinarlo.

In precedenza è stato rappresentato come CAP Holding svolga le funzioni di soggetto affidatario del SII anche attraverso i servizi offerti dalla propria società controllata "AMIACQUE S.r.l.", il cui capitale è quasi interamente detenuto da CAP Holding (98,56%).

A tale riguardo, non vi è dubbio che la valutazione patrimoniale di CAP Holding debba considerare la relativa valutazione, eseguita con i medesimi criteri, del capitale economico di "AMIACQUE S.r.l."

Il patrimonio netto rilevato dalla situazione patrimoniale di "AMIACQUE S.r.l." alla data del 30 giugno 2014 è pari a Euro 47.742.409.

Applicando il metodo di valutazione definito "patrimoniale semplice", dal predetto patrimonio netto sono stati espunti i seguenti valori presenti tra le **immobilizzazioni immateriali**, atteso

che per essi non è data rilevare alcuna capacità di liquidazione e/o di recuperabilità se non all'interno dell'intera unità economica alla quale essi pertengono:

Concessioni, licenze, marchi e simili: € 38.976.

Sebbene contabilizzati quali immobilizzazioni immateriali, si ritiene che i valori rappresentativi dei costi sostenuti per le manutenzioni programmate effettuate (ovvero in corso di completamento) sulle dotazioni patrimoniali attraverso le quali è gestito il SII, complessivamente pari a € 12.466.612, per l'acquisizione dei diritti di utilizzazione di opere dell'ingegno e di sviluppo di sistemi informatici proprietari (€ 101.707), e per l'organizzazione giuridica della propria attività (€ 1.864), non debbano essere espunti, poiché recuperabili sia sulla base della tariffa di gestione del SII, sia in virtù delle obbligazioni a carico dell'eventuale prossimo gestore del SII come disciplinate dall'articolo 153, D.L.vo n. 152/2006.

Nessuna variazione delle altre voci dell'attivo e delle voci del passivo dello stato patrimoniale appare necessaria od opportuna.

Pertanto, il valore economico del capitale di "AMIAQUE S.r.l." alla data del 30 giugno 2014 può essere definito pari a Euro 47.703.433.

Poiché CAP Holding detiene una partecipazione pari al 98,56 per cento del capitale di "AMIAQUE S.r.l.", il valore economico del capitale di questa da considerare ai fini delle valutazione del capitale economico di CAP Holding è pari a Euro 47.016.504 (= 47.703.433 x 98,56%).

Il valore di codesta partecipazione come presente nella situazione patrimoniale di CAP Holding alla data del 30 giugno 2014 è pari a Euro 23.891.069; pertanto, è necessario rettificare in aumento il patrimonio netto di CAP Holding della differenza (positiva) tra il valore economico del capitale della partecipata "AMIAQUE S.r.l." e il valore al quale la relativa partecipazione è iscritta nel patrimonio netto contabile di CAP Holding:  $47.016.504 - 23.891.069 = 23.125.435$ .

*Am*

A fronte del maggior valore attribuito alla predetta partecipazione, si è ritenuto che non sussistano le condizioni per calcolare il relativo effetto fiscale, considerato quale onere (passività) rappresentato alle imposte che sarebbero dovute per il caso di cessione a terzi della partecipazione medesima.

Infatti, 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. Inoltre, l'effetto della partecipazione al capitale di "AMACQUE S.r.l." è determinato sulla base dei relativi valori contabili, l'espressione dei quali, letti anche nella prospettiva di un processo di aggregazione, non può comportare l'emersione di plusvalori imponibili.

Pertanto, il valore economico del capitale di CAP Holding alla data del 30 giugno 2014 può essere definito pari a **Euro 645.154.177**, determinato sulla base del patrimonio netto rettificato a tale data secondo il seguente schema riassuntivo (valori in Euro):

Patrimonio netto contabile	623.261.247
Variazioni in diminuzione:	
- Disavanzo da annullamento/Avviamento	(6.504)
- Azioni proprie	(1.226.001)
Variazioni in aumento:	
- Partecipazione AMACQUE S.r.l.	23.125.435
<b>Patrimonio netto rettificato</b>	<b>645.154.177</b>

*Wu*

Poiché il capitale di CAP Holding, al netto delle azioni proprie, espunte ai fini della determinazione del capitale economico, è suddiviso in numero 533.684.095 azioni ordinarie, il valore economico di ogni singola azione ai fini del rapporto di cambio di cui si tratta può essere ragionevolmente definito pari a **Euro 1,2089**.

### Valore del capitale economico di IDRA Milano

Al giorno del 30 giugno 2014, data della situazione patrimoniale di riferimento ai sensi dell'articolo 2501-quater Codice civile, il patrimonio netto di IDRA Milano era pari a Euro 44.188.365.

Nessun valore presente tra le immobilizzazioni immateriali è diverso da quelli per i quali sussiste il diritto al recupero dell'investimento sia sulla base della tariffa di gestione del SII, sia in virtù delle obbligazioni a carico dell'eventuale prossimo gestore del SII come disciplinate dall'articolo 153, D.L.vo n. 152/2006, essendo questa condizione presente anche nelle condizioni che determinano l'attuale corrispettivo dovuto da "Brianzacque S.r.l." a IDRA Milano in virtù dei rapporti più sopra illustrati.

La valutazione dell'immobilizzazione materiale consistente nell'impianto di depurazione fanghi, situato nel Comune di Truccazzano, ha comportato talune complessità.

Trattasi di un impianto che si avvale della tecnologia di ossidazione a umido denominata "Athos" (brevetto di cui terzi risultano titolari) per il trattamento dei fanghi che provengono dagli impianti di depurazione dei Comuni di Vimercate, di Cassano d'Adda e dello stesso Truccazzano (Cfr. relazione tecnica dell'Ing. Santo Cozzupoli in data 14 giugno 2014).

Codesta tecnologia consente di trattare i fanghi in modo tale da ricavarne materia secca definita "tecnosabbia", prodotto che può essere utilizzato in diverse produzioni industriali, quali quella del cemento, a titolo di esempio.

Inoltre, il processo di trattamento dei fanghi attraverso la predetta tecnologia consente di ridurre fino a un decimo il volume dei fanghi non riciclabili.

Dunque, attraverso l'utilizzo di codesto impianto si raggiunge l'obiettivo di ridurre il volume e, pertanto, il costo, di smaltimento dei fanghi, nonché quello di ricavare un profitto dalla cessione del prodotto che risulta dal loro trattamento: la tecnosabbia.

*Com*

L'impianto è concesso in locazione alla società "IDRA Fanghi S.r.l.", fino alla data del 31.12.2020, così in forza del contratto stipulato in data 25 settembre 2007, come integrato con atto stipulato in data 22 marzo 2011.

Inoltre, in virtù di tale ultimo atto, le parti hanno perfezionato anche un contratto preliminare di compravendita dell'impianto medesimo, stabilendo il relativo corrispettivo nell'importo di Euro 1.100.000,00, da pagarsi entro la data di trasferimento della proprietà, che dovrà avvenire successivamente al termine della locazione.

Alla data del 30 giugno 2014 l'impianto di cui si tratta, comprensivo sia delle componenti elettromeccaniche sia delle relative componenti edili, è iscritto nel patrimonio netto di IDRA Milano al valore di **Euro 2.082.377,19**.

In occasione della scissione di "IDRA Patrimonio S.p.A.", più sopra illustrata, ai soli fini della determinazione del rapporto di cambio, il valore del predetto impianto è stato ridotto (svalutato) per l'importo di Euro 800.000,00, somma considerata pari alla metà del valore contabile delle sole opere elettromeccaniche che compongono il predetto bene alla data del 31 agosto 2013 (data di riferimento della situazione patrimoniale utilizzata per la determinazione del rapporto di cambio), sulla base della considerazione che esso *"attualmente risulta non operativo"*.

Tuttavia, non si ritiene che, alla data del 30 giugno 2014, sussistano quelle condizioni per le quali il valore contabile del predetto impianto abbia subito una riduzione durevole di valore.

E' noto che il Principio contabile nazionale OIC n. 9, di recente approvazione, consideri durevole la perdita di valore di un'immobilizzazione qualora il suo valore recuperabile sia inferiore al rispettivo valore contabile.

Per valore recuperabile si intende il maggiore tra il valore d'uso e il valore equo.

Il valore d'uso è definito come il valore attuale dei flussi di cassa attesi da una specifica attività generatrice di tali flussi; il valore equo, invece, è l'ammontare ottenibile dalla vendita della medesima attività, tra operatori di mercato indipendenti.

Orbene, nel caso di cui si tratta i flussi di cassa attesi dal possesso del suddetto impianto, costituiti dalla somma dei canoni di locazione che devono essere corrisposti fino alla data del 31 dicembre 2020, complessivamente **non inferiori** a Euro 1.380,508,00 (il contratto stipulato con "IDRA Fanghi prevede un ulteriore corrispettivo a favore di IDRA Milano pari al 5 per cento dei ricavi generati dal trattamento di fanghi conferiti da terzi diversi da IDRA Milano), e dal corrispettivo della cessione, alla quale le parti sono impegnate, pari a Euro 1.100.000,00, sono sensibilmente superiori al rispettivo valore contabile anche se attualizzati al saggio di interesse annuale pari al 3,33 per cento, corrispondente al costo medio ponderato dei finanziamenti ottenuti da terzi da IDRA Milano, poiché il corrispondente valore ammonta a **Euro 2.151.579**.

Nessuna variazione delle altre voci dell'attivo e delle voci del passivo dello stato patrimoniale appare necessaria od opportuna.

Pertanto, il valore economico del capitale di IDRA Milano **alla data del 30 giugno 2014** può essere definito pari a **Euro 44.188.365**, determinato sulla base del patrimonio netto a tale data.

#### Rapporto di cambio

Attesi il valore economico del capitale di IDRA Milano, pari a Euro 44.188.365, e il valore economico di ogni singola azione ordinaria di partecipazione al capitale di CAP Holding, pari a Euro 1,2089, ne segue che i soci di IDRA Milano hanno diritto, in cambio di tutte le partecipazioni al capitale di IDRA Milano, a complessive numero **36.552.539 azioni ordinarie** di partecipazione al capitale di CAP Holding di nuova emissione.

Poiché il capitale sociale di IDRA Milano è pari a Euro 15.620.000, è stato stabilito che CAP Holding assegnerà nuove dieci azioni ordinarie per ogni partecipazione al capitale di IDRA Milano dal valore nominale di Euro 4,2733, con arrotondamento all'unità di Euro inferiore.

Le azioni di nuova emissione saranno ripartite come segue (sulla base dell'attuale composizione del capitale sociale di IDRA Milano):



Comuni soci	Quota patrimonio IDRA Milano	Numero nuove azioni CAP Holding	Percentuale nuovo capitale CAP Holding %
Provincia di Milano	7.779.641,73	6.435.307	1,1263
Basiano	886.879,16	733.625	0,1284
Bellinzago Lombardo	441.883,65	365.525	0,0640
Bussero	1.010.108,68	835.560	0,1462
Cambiago	550.798,63	455.620	0,0797
Cassano d'Adda	4.550.156,85	3.763.882	0,6587
Gessate	665.937,33	550.862	0,0964
Gorgonzola	3.832.562,70	3.170.289	0,5548
Grezzago	272.598,65	225.493	0,0395
Inzago	2.170.208,86	1.795.193	0,3142
Liscate	570.092,15	471.579	0,0825
Masate	718.838,90	594.622	0,1041
Melzo	4.944.117,91	4.089.766	0,7158
Pessano con Bornago	926.088,55	766.059	0,1341
Pozzo d'Adda	1.500.537,30	1.241.242	0,2172
Pozzuolo Martesana	1.432.076,45	1.184.611	0,2073
Trezzano Rosa	385.247,86	318.676	0,0558
Trezzo sull'Adda	1.961.714,46	1.622.727	0,2840
Truccazzano	2.001.546,22	1.655.676	0,2898
Vaprio d'Adda	1.072.968,19	887.557	0,1553
Vignate	1.567.753,40	1.296.843	0,2270
Agrate Brianza	1.198.602,33	991.482	0,1735

Wu

Bellusco	647.153,03	535.324	0,0937
Busnago	450.540,27	372.686	0,0652
Caponago	324.651,52	268.551	0,0470
Cavenago di Brianza	510.485,95	422.273	0,0739
Cornate d'Adda	1.000.716,53	827.791	0,1449
Mezzago	289.742,15	239.674	0,0419
Ornago	296.644,81	245.384	0,0429
Roncello	228.070,81	188.660	0,0330
<b>Totali</b>	<b>44.188.365,00</b>	<b>36.552.539</b>	<b>6,3972</b>

Sotto la lettera "A" è allegato il prospetto relativo alla suddivisione attuale del capitale di CAP Holding e la suddivisione che potrebbe stabilirsi successivamente alla Fusione nel caso in cui per effetto e al servizio di questa fossero emesse tutte le previste numero 36.552.539 nuove azioni ordinarie.

\*\*\*\*\*

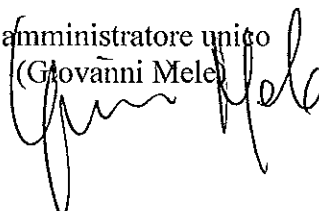
Signori Soci,

alla luce delle considerazioni che precedono vi invitiamo ad approvare il progetto di Fusione per incorporazione in **CAP Holding S.p.A. di IDRA Milano S.r.l.**

Allegati:

"A" – Prospetto suddivisione capitale CAP Holding.

L'amministratore unico  
(Giovanni Mele)



Soci	Situazione attuale		Situazione post fusione	
	N° azioni	Percentuale %	N° azioni	Percentuale %
Abbiategrosso	19	0,0001	19	0,0001
Aicurzio	661.371	0,1237	661.371	0,1157
Albairate	438.855	0,0821	438.855	0,0768
Albuzzano	744.415	0,1392	744.415	0,1303
Arconate	658.311	0,1231	658.311	0,1152
Arese	4.822.786	0,9017	4.822.786	0,8441
Arluno	1.316.602	0,2462	1.316.602	0,2304
Assago	2.570.414	0,4806	2.570.414	0,4499
Badia Pavese	298.694	0,0558	298.694	0,0523
Baranzate	2.906.784	0,5435	2.906.784	0,5087
Bareggio	3.362.984	0,6288	3.362.984	0,5886
Barlassina	1.691.945	0,3164	1.691.945	0,2961
Basiano	406.375	0,0760	1.140.000	0,1995
Basiglio	1.900.429	0,3553	1.900.429	0,3326
Bellinzago Lombardo	19	0,0001	365.544	0,0640
Bellusco	562.541	0,1052	1.097.865	0,1921
Bernareggio	617.050	0,1154	617.050	0,1080
Bernate Ticino	438.874	0,0821	438.874	0,0768
Besana Brianza	1.082.935	0,2025	1.082.935	0,1895
Besate	482.799	0,0903	482.799	0,0845
Binasco	1.961.244	0,3667	1.961.244	0,3432
Boffalora Ticino	658.311	0,1231	658.311	0,1152
Bollate	9.622.785	1,7992	9.622.785	1,6841
Bovisio Masciago	2.914.739	0,5450	2.914.739	0,5101
Bresso	6.836.602	1,2783	6.836.602	1,1965
Briosco	664.009	0,1242	664.009	0,1162
Brugherio	3.831.810	0,7165	3.831.810	0,6706
Bubbiano	188.310	0,0352	188.310	0,0330
Buccinasco	3.543.408	0,6625	3.543.408	0,6201
Burago di Molgora	409.746	0,0766	409.746	0,0717
Buscate	658.311	0,1231	658.311	0,1152
Busnago	435.017	0,0813	807.703	0,1414
Bussero	713.801	0,1335	1.549.361	0,2712
Busto Garolfo	1.755.494	0,3282	1.755.494	0,3072
Cabiate	1.554.528	0,2907	1.554.528	0,2721
Calvignasco	355.944	0,0666	355.944	0,0623
Cambiago	1.064.067	0,1990	1.519.687	0,2660
Camparada	60.039	0,0112	60.039	0,0105
Canegrate	2.720.423	0,5087	2.720.423	0,4761
Caponago	717.761	0,1342	986.312	0,1726
Carnate	626.420	0,1171	626.420	0,1096
Carpiano	1.242.749	0,2324	1.242.749	0,2175
Carugate	3.744.131	0,7001	3.744.131	0,6553
Casarile	809.831	0,1514	809.831	0,1417
Casorezzo	658.311	0,1231	658.311	0,1152
Cassina de' Pecchi	1.846.161	0,3452	1.846.161	0,3231
Cassinetta di Lugagnano	403.011	0,0754	403.011	0,0705
Cassano d'Adda	1.217.121	0,2276	4.981.003	0,8717
Castano Primo	1.536.057	0,2872	1.536.057	0,2688
Castellanza	2.914.739	0,5450	2.914.739	0,5101
Cavenago di Brianza	456.163	0,0853	878.436	0,1537
Ceriano Laghetto	1.165.896	0,2180	1.165.896	0,2040
Cernusco sul Naviglio	7.877.775	1,4730	7.877.775	1,3787
Cerro al Lambro	796.662	0,1490	796.662	0,1394
Cerro Maggiore	3.109.055	0,5813	3.109.055	0,5441
Cesano Boscone	2.974.563	0,5562	2.974.563	0,5206

*Handwritten signature*

Cesano Maderno	7.384.004	1,3806	7.384.004	1,2923
Cesate	4.528.967	0,8468	4.528.967	0,7926
Chignolo Po	1.327.598	0,2482	1.327.598	0,2323
Cinisello Balsamo	19.751.109	3,6930	19.751.109	3,4567
Cislano	452.252	0,0846	452.252	0,0792
Cogliate	2.433.723	0,4550	2.433.723	0,4259
Cologno Monzese	5.706.966	1,0671	5.706.966	0,9988
Colturano	221.426	0,0414	221.426	0,0388
Concorezzo	1.384.449	0,2589	1.384.449	0,2423
Copiano	434.799	0,0813	434.799	0,0761
Corbetta	3.302.253	0,6174	3.302.253	0,5779
Cornano	4.786.773	0,8950	4.786.773	0,8378
Cornaredo	4.278.965	0,8001	4.278.965	0,7489
Cornate d'Adda	1.395.220	0,2609	2.223.011	0,3891
Correzzana	346.480	0,0648	346.480	0,0606
Corsico	3.942.006	0,7371	3.942.006	0,6899
Corteolona	361.099	0,0675	361.099	0,0632
Cuggiono	1.097.184	0,2051	1.097.184	0,1920
Cusago	1.147.146	0,2145	1.147.146	0,2008
Cusano Milanino	6.982.325	1,3055	6.982.325	1,2220
Dairago	658.311	0,1231	658.311	0,1152
Dresano	843.570	0,1577	843.570	0,1476
Gaggiano	19	0,0001	19	0,0001
Garbagnate Milanese	8.191.504	1,5316	8.191.504	1,4336
Genzone	109.461	0,0205	109.461	0,0192
Grezzago	189.777	0,0355	415.270	0,0727
Gudo Visconti	405.383	0,0758	405.383	0,0709
Inveruno	1.316.621	0,2462	1.316.621	0,2304
Inzago	19	0,0001	1.795.212	0,3142
Lacchiarella	1.392.365	0,2603	1.392.365	0,2437
Lainate	7.911.302	1,4792	7.911.302	1,3846
Landriano	1.199.923	0,2244	1.199.923	0,2100
Lazzate	2.351.901	0,4397	2.351.901	0,4116
Legnano	12.047.585	2,2526	12.047.585	2,1085
Lentate sul Seveso	4.977.676	0,9307	4.977.676	0,8712
Lesmo	357.703	0,0669	357.703	0,0626
Limbate	9.772.809	1,8273	9.772.809	1,7104
Linarolo	556.790	0,1041	556.790	0,0974
Liscate	19	0,0001	471.598	0,0825
Locate Triulzi	1.626.160	0,3041	1.626.160	0,2846
Magenta	3.730.424	0,6975	3.730.424	0,6529
Maghero	378.736	0,0708	378.736	0,0663
Magnago	1.097.184	0,2051	1.097.184	0,1920
Marcallo con Casone	877.747	0,1641	877.747	0,1536
Masate	375.352	0,0702	969.974	0,1698
Marzano	611.093	0,1143	611.093	0,1070
Meda	4.663.582	0,8720	4.663.582	0,8162
Mediglia	4.694.409	0,8777	4.694.409	0,8216
Melegnano	1.013.505	0,1895	1.013.505	0,1774
Melzo	19	0,0001	4.089.785	0,7158
Mesero	438.874	0,0821	438.874	0,0768
Mezzago	963.256	0,1801	1.202.930	0,2105
Milano	1.789.462	0,3346	1.789.462	0,3132
Miradolo Terme	1.045.786	0,1955	1.045.786	0,1830
Misinto	1.388.177	0,2596	1.388.177	0,2430
Monticelli Pavese	348.631	0,0652	348.631	0,0610
Morimondo	19	0,0001	19	0,0001
Motta Visconti	19	0,0001	19	0,0001

Uff. del

Nerviano	4.732.646	0,8849	4.732.646	0,8283
Nosate	219.437	0,0410	219.437	0,0384
Nova Milanese	1.763.547	0,3297	1.763.547	0,3086
Novate Milanese	5.187.920	0,9700	5.187.920	0,9080
Noviglio	1.005.539	0,1880	1.005.539	0,1760
Opera	3.078.011	0,5755	3.078.011	0,5387
Ornago	266.880	0,0499	512.264	0,0897
Ossona	658.311	0,1231	658.311	0,1152
Ozzero	19	0,0001	19	0,0001
Paderno Dugnano	13.394.174	2,5044	13.394.174	2,3442
Pantigliate	3.532.832	0,6606	3.532.832	0,6183
Parabiago	5.440.845	1,0173	5.440.845	0,9522
Paullo	2.519.103	0,4710	2.519.103	0,4409
Pero	2.873.551	0,5373	2.873.551	0,5029
Peschiera Borromeo	6.219.249	1,1628	6.219.249	1,0885
Pieve Emanuele	3.438.120	0,6428	3.438.120	0,6017
Pieve Porto Morone	982.797	0,1838	982.797	0,1720
Pioltello	7.966.731	1,4896	7.966.731	1,3943
Pogliano Milanese	2.286.725	0,4276	2.286.725	0,4002
Pozzo d'Adda	335.390	0,0627	1.576.632	0,2759
Pozzuolo Martesana	531.765	0,0994	1.716.376	0,3004
Pregnana Milanese	1.851.501	0,3462	1.851.501	0,3240
Renate	359.279	0,0672	359.279	0,0629
Rescaldina	3.310.526	0,6190	3.310.526	0,5794
Rho	11.270.322	2,1073	11.270.322	1,9725
Robecchetto con Induno	658.311	0,1231	658.311	0,1152
Robecco sul Naviglio	877.747	0,1641	877.747	0,1536
Rodano	1.174.022	0,2195	1.174.022	0,2055
Roncello	958.058	0,1791	1.146.718	0,2007
Ronco Briantino	412.641	0,0772	412.641	0,0722
Rosate	732.254	0,1369	732.254	0,1282
Rozzano	7.086.305	1,3250	7.086.305	1,2402
San Colombano al Lambro	2.650.267	0,4955	2.650.267	0,4638
San Donato Milanese	6.994.679	1,3078	6.994.679	1,2242
San Giorgio su Legnano	1.360.212	0,2543	1.360.212	0,2381
San Giuliano Milanese	4.778.565	0,8935	4.778.565	0,8363
San Vittore Olona	1.748.843	0,3270	1.748.843	0,3061
San Zenone al Lambro	233.574	0,0437	233.574	0,0409
Santa Cristina e Bissone	984.886	0,1841	984.886	0,1724
Santo Stefano Ticino	658.311	0,1231	658.311	0,1152
Sedriano	2.909.801	0,5441	2.909.801	0,5093
Segrate	10.584.356	1,9790	10.584.356	1,8524
Senago	5.189.867	0,9704	5.189.867	0,9083
Sesto San Giovanni	57.072.084	10,6711	57.072.084	9,9884
Settala	3.064.825	0,5730	3.064.825	0,5364
Settimo Milanese	1.428.591	0,2671	1.428.591	0,2500
Seveso	4.274.950	0,7993	4.274.950	0,7482
Siziano	2.327.725	0,4352	2.327.725	0,4074
Solaro	3.548.406	0,6635	3.548.406	0,6210
Sulbiate	741.742	0,1387	741.742	0,1298
Torre d'Arese	263.557	0,0493	263.557	0,0461
Torrevecchia Pia	581.039	0,1086	581.039	0,1017
Trezzano Rosa	526.380	0,0984	845.056	0,1479
Trezzano sul Naviglio	5.600.169	1,0471	5.600.169	0,9801
Trezzo sull'Adda	3.411.634	0,6379	5.034.361	0,8811
Tribiano	2.696.754	0,5042	2.696.754	0,4720
Triuggio	1.008.770	0,1886	1.008.770	0,1765
Truccazzano	19	0,0001	1.655.695	0,2898

Handwritten signature/initials.

Turbigo	1.097.184	0,2051	1.097.184	0,1920
Usmate Velate	1.137.474	0,2127	1.137.474	0,1991
Valle Salinbene	312.307	0,0584	312.307	0,0547
Vanzaghella	1.294.714	0,2421	1.294.714	0,2266
Vanzago	1.997.308	0,3734	1.997.308	0,3496
Vaprio d'Adda	550.611	0,1030	1.438.168	0,2517
Varedo	2.914.739	0,5450	2.914.739	0,5101
Vedano al Lambro	256.279	0,0479	256.279	0,0449
Veduggio con Colzano	245.727	0,0459	245.727	0,0430
Vermezzo	1.111.431	0,2078	1.111.431	0,1945
Vernate	677.935	0,1268	677.935	0,1186
Vignate	19	0,0001	1.296.862	0,2270
Villa Cortese	877.747	0,1641	877.747	0,1536
Villanterio	635.910	0,1189	635.910	0,1113
Vimodrone	3.542.293	0,6623	3.542.293	0,6200
Vistarino	322.133	0,0602	322.133	0,0564
Vittuone	1.097.184	0,2051	1.097.184	0,1920
Vizzolo Predabissi	783.120	0,1464	783.120	0,1371
Zelo Surrigone	294.664	0,0551	294.664	0,0516
Zibido San Giacomo	744.419	0,1392	744.419	0,1303
Gessate	0	0,0000	550.862	0,0964
Gorgonzola	0	0,0000	3.170.289	0,5548
Pessano con Bornago	0	0,0000	766.059	0,1341
Agrate Brianza	0	0,0000	991.482	0,1735
Cap Holding Spa	1.145.152	0,2141	1.145.152	0,2004
Milano (Provincia di)	40.636.305	7,5980	47.071.612	8,2382
Monza e Brianza (Provincia di)	7.790.915	1,4567	7.790.915	1,3635
<b>Totale soci</b>	<b>534.829.247</b>	<b>100</b>	<b>571.381.786</b>	<b>100</b>

*Cap. 100*