

**Relazione del Consiglio di Amministrazione di
CAP HOLDING S.p.A.**

**sul progetto di scissione parziale non proporzionale
di CAP HOLDING S.p.A.**

in favore della società a responsabilità limitata di nuova costituzione

PATRIMONIALE IDRICA LODIGIANA S.R.L.

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

Assago, 20 Dicembre, 2013



INDICE

PREMESSA	4
1 ILLUSTRAZIONE E MOTIVAZIONI GIURIDICHE ED ECONOMICHE DELL'OPERAZIONE DI SCISSIONE	4
1.1 <i>Illustrazione dell'Operazione</i>	4
1.2 <i>Motivazioni dell'Operazione</i>	6
1.3 <i>La Garanzia del rispetto del principio del Controllo Analogo proprio della gestione "In House Providing" ...</i>	7
1.4 <i>Effetti dell'Operazione</i>	7
2 SOGGETTI PARTECIPANTI ALLA SCISSIONE – DATI SOCIETARI ED ECONOMICI	8
2.1 <i>Società Scindenda: CAP Holding S.p.A.</i>	8
2.2 <i>Società beneficiaria</i>	9
3 PROFILI GIURIDICI DELL'OPERAZIONE	9
3.1 <i>Profili civilistici</i>	9
3.2 <i>Profili tributari</i>	11
4 PROFILI ECONOMICI DELL'OPERAZIONE	12
5 DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO	15
5.1 <i>Definizioni e sua quantificazione</i>	15
5.2 <i>Premessa metodologica</i>	16
5.3 <i>La normativa di riferimento</i>	17
5.4 <i>Il rapporto di cambio: finalità e sua determinazione</i>	18
5.5 <i>Il rapporto di cambio: metodo di valutazione</i>	18
5.6 <i>Rapporto di cambio, particolarità della valutazione e difficoltà della valutazione</i>	20
5.7 <i>Determinazione finale del Rapporto di cambio</i>	20
6 CONCLUSIONI	21

RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI CAP HOLDING S.p.A.

REDATTA AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501 - *QUINQUIES* CODICE CIVILE

Signori Azionisti,

sottoponiamo alla vostra attenzione la presente relazione – redatta ai sensi dell'art. 2501 *quinquies* c.c. - che illustra, sotto il profilo giuridico ed economico, il progetto di scissione parziale non proporzionale relativo al trasferimento del ramo d'azienda "Impianti, dotazione e beni asserviti al S.I.I." insistente sui territori lodigiani (di seguito, la "Scissione" o l'"Operazione") attualmente di proprietà della società:

➤ **CAP HOLDING S.p.A.** (di seguito anche "CAP", o "Scindenda")

a favore della neo costituita Società a Responsabilità Limitata:

➤ **Patrimoniale Idrica Lodigiana S.r.l.** (di seguito anche "Scissa" o "Beneficiaria"), ove saranno soci esclusivamente gli Enti Locali Comuni della Provincia di Lodi. All'attuazione dell'operazione si diverrà quindi alla separazione dell'attuale patrimonio di CAP con i seguenti effetti:

1. la Beneficiaria "Patrimoniale Idrica Lodigiana S.r.l.", deterrà il patrimonio costituito dal ramo d'azienda "Impianti, beni e altre dotazioni asservite al S.I.I." e relativi accessori dei territori del lodigiano. Soci della Società saranno esclusivamente i Comuni Enti Locali della Provincia di Lodi, attualmente Soci di CAP;
2. CAP ridurrà il proprio capitale sociale (e il proprio patrimonio) in proporzione all'uscita dei suoi attuali soci Enti Locali della Provincia di Lodi, con

contestualmente trasferimento del ramo di azienda costituito dagli “Impianti, beni e altre dotazioni asservite al S.I.I.” e relativi accessori.

Con ciò addivenendo alla separazione dei due patrimoni in esecuzione delle finalità proprie della scissione proposta.

PREMESSA

I termini e le condizioni essenziali dell'Operazione sono descritti nel progetto di scissione parziale non proporzionale (di seguito, il “**Progetto di Scissione**”), redatto ai sensi dell'art. 2506 – *bis* c.c. nel testo approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società Scindenda contestualmente alla presente Relazione. Essa illustra, sotto il profilo giuridico ed economico la Scissione in oggetto ed, in particolare, il rapporto di cambio indicato nel Progetto di Scissione, evidenziando, in relazione al medesimo, i criteri utilizzati per la sua determinazione.

Sono di corredo all'Operazione le situazioni patrimoniali al 30 settembre 2013 redatte ai sensi dell'art. 2501- *quater* c.c. ed in generale gli atti da depositare ai sensi dell'art. 2501 – *septies* c.c., ivi incluso il “Progetto di Scissione” depositato al Registro delle Imprese. Completerà la documentazione il giudizio sulla congruità del rapporto di cambio ex art. 2501- *sexies* c.c. il cui incarico è stato affidato al Dott. Giovanni Rossi, Dottore commercialista e Revisore Legale dei Conti, in data 06/12/2013.

1 ILLUSTRAZIONE E MOTIVAZIONI GIURIDICHE ED ECONOMICHE DELL'OPERAZIONE DI SCISSIONE

1.1 Illustrazione dell'Operazione

L'Operazione che si intende sottoporre all'esame e all'approvazione dell'assemblea dei soci di CAP consiste nella scissione parziale non proporzionale attuata mediante il trasferimento alla Beneficiaria del ramo d'azienda atto al servizio dell'erogazione e gestione del sistema idrico nella Provincia di Lodi.

Tale processo sarà da attuare attraverso la fuori uscita dal capitale di CAP dei soci Enti Locali del lodigiano e, contestualmente, del "ramo d'azienda" (reti, impianti e altre dotazioni asservite al S.I.I.) localizzato in detta Provincia unitamente ai rapporti di debito/credito ed in generale dei rapporti patrimoniali correlati a detto ramo d'azienda.

La Società trasferirà, a valore contabile in neutralità fiscale e contabile, alla Beneficiaria una parte di patrimonio netto – sulla base dei valori desunti dalla situazione di riferimento al 30/09/2013 - pari ad Euro 34.200.720.

In esecuzione al trasferimento a favore della Beneficiaria, CAP ridurrà il proprio Capitale Sociale di un importo pari ad Euro 32.387.350 (pari cioè al capitale sociale di pertinenza dei Soci Enti Locali della Provincia di Lodi) e per la restante parte di Euro 1.813.370, ridurrà riserve di patrimonio netto; mentre la Beneficiaria darà luogo ad un aumento di capitale sociale complessivamente pari ad Euro 8.500.000, (oltre a riserve per Euro 25.700.720,00 in sede di costituzione, sulla base dei valori desunti dalla situazione patrimoniale di riferimento al 30/09/2013) e così con un incremento di patrimonio netto identico a quello oggetto della Scissione da CAP.

Per effetto della Scissione, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2504-bis c.c., la Beneficiaria subentrerà, pertanto, alla Scindenda in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi di queste, in tutte le attività e passività patrimoniali delle stesse, nei diritti e negli obblighi e, più in generale, nell'intero patrimonio del ramo d'azienda oggetto di scissione, nonché in tutti i rapporti di natura concessoria.

Ai fini della Scissione, è stata adottata, quale situazione patrimoniale di riferimento ai sensi dell'art. 2501-*quater* c.c., la situazione patrimoniale di CAP alla data del 30 settembre 2013. I valori delle attività e delle passività verranno trasferiti secondo i valori esistenti all'atto della scissione ex art. 2506 *quater* – 2504 bis, comma 4[^] c.c..

L'operazione di scissione verrà deliberata e attuata secondo la disciplina societaria prevista dal Codice Civile (art. 2506 e ss. c.c.).

L'Operazione non è soggetta a condizioni sospensive subordinate all'approvazione da parte dell'Autorità Garante delle Concorrenza e del Mercato poiché non risultano superati i limiti di fatturato totale realizzato a livello nazionale dall'insieme delle società interessate.

Al termine dell'operazione di Scissione, la Beneficiaria, secondo i conteggi svolti sulle situazioni contabili ad oggi adottate, risulterà avere un capitale sociale pari ad Euro 8.500.00,00.

Il Progetto di Scissione, la Relazione dell'Esperto e gli altri documenti previsti dall'art. 2501-*septies* c.c. rimarranno depositati in copia presso la sede Sociale durante i trenta giorni che precedono la decisione in ordine alla Scissione.

1.2 Motivazioni dell'Operazione

L'Operazione trova giustificazione - e dà esecuzione - all'esigenza di aggregazione per addivenire nell'ambito di ogni Provincia, ad un soggetto Unico Gestore secondo le previsioni della normativa. Attualmente CAP, soggetto gestore della Provincia di Milano, è titolare anche del ramo di azienda asservito al S.I.I. per la Provincia di Lodi: da qui l'esigenza di una separazione per dare attuazione alla normativa di settore sulla distinzione per ambiti locali più immediato e sostanzialmente neutro per dare corso alle linee di indirizzo finalizzata alla riorganizzazione della gestione del S.I.I.. In sostanza la scissione rappresenta più idoneo l'istituto alla luce anche (i) della novellata normativa in materia di gestione di servizi idrici integrati, (ii) delle pronunce della Corte Costituzionale, (iii) della normativa Europea in materia di affidamento di servizio di pubblico interesse.

Il S.I.I., come noto, rappresenta un "servizio pubblico" di primaria rilevanza. Esso è soggetto alla specifica disciplina di settore in ambito comunitario, nazionale e regionale.

L'acqua ha, da tempo, assunto il significato di "bene comune" e, per tale ragione funzionale ai diritti fondamentali dell'individuo e della collettività.

La forma di organizzazione secondo il modello dell' "in house providing" concilia "l'acqua come bene comune" con il principio "acqua del Comune", riconoscendo la centralità del ruolo dell'ente locale nella gestione del servizio idrico integrato.

La Scissione in esame si inserisce negli indirizzi locali per l'adozione del modello del c.d. "in house providing", designando un unico soggetto gestore nell'ambito di ogni singola Provincia.

La Scissione, garantirà altresì la partecipazione diretta dei Comuni della Provincia di Lodi, equamente rappresentati nell'assemblea di Soci della Società Beneficiaria.

1.3 La Garanzia del rispetto del principio del Controllo Analogo proprio della gestione "In House Providing"

Lo Statuto sociale di CAP – al completamento del processo di scissione parziale prima descritto – non sarà modificato se non limitatamente alla misura ridotta di capitale Sociale (da Euro 567.216.597 a Euro 534.829.247).

Lo statuto della Beneficiaria è viceversa allegato al progetto di Scissione, a cui si rimanda.

1.4 Effetti dell'Operazione

Il progetto di scissione, qui prospettato, consentirà l'accorpamento degli attuali gestori nel pieno rispetto del principio di "neutralità tariffaria", senza aggravio di costi per gli utenti del Servizio e sulla maggior parte del territorio Provinciale.

Le significative trasformazioni legislative che, negli ultimi anni, hanno interessato il mercato dei servizi di pubblica utilità, aprendo progressivamente tale settore alla concorrenza costituiscono forte incentivo a ipotesi di riorganizzazione tra gli operatori anche del settore idrico.

Se, infatti, l'esito referendario del giugno del 2011 ha indicato la forte preferenza della popolazione italiana verso una gestione in mano pubblica del settore idrico, questo non toglie che occorre dare evidenza di come la scelta di un affidamento "in house providing" sia preferibile rispetto a scelte di mercato.

2 SOGGETTI PARTECIPANTI ALLA SCISSIONE – DATI SOCIETARI ED ECONOMICI

2.1 Società Sciudenta: CAP Holding S.p.A.

CAP, con sede in Assago (MI), viale del Mulino 1/2, codice fiscale e numero di iscrizione al registro delle imprese di Milano 13187590156, R.E.A. numero 1622889, capitale sociale attuale di Euro 567.216.597, interamente versato, suddiviso in numero 567.216.597 azioni ordinarie da nominale Euro 1,00 ciascuna. L'attuale oggetto sociale della CAP è il seguente:

“La società ha per oggetto l'esercizio delle attività che concorrono a formare il servizio idrico integrato come definito dal d. lgs 152/2006 e successive modifiche. La società può altresì svolgere tutte le attività di natura strumentale o funzionale al raggiungimento di quanto previsto al primo comma, ivi comprese quelle relative alla progettazione di impianti, quelle di gestione di impiantistica di potabilizzazione, depurazione e smaltimento di acque, lo studio, sviluppo, gestione e commercializzazione di tecnologie, anche informatiche, per la salvaguardia dell'ambiente, in relazione all'attività di gestione integrata delle acque, quella di gestione di impianti energetici derivanti da trattamenti di acque reflue, quelle di messa in sicurezza, ripristino e bonifica di siti inquinati, quelle di raccolta, trasporto e smaltimento di reflui e di fanghi derivanti da processi di depurazione, l'esercizio di attività di autotrasporto di cose e rifiuti in conto proprio e di autotrasporto di cose e rifiuti in conto terzi, l'attività di autoriparazione su mezzi propri o in uso, quelle di gestione dei servizi connessi alla gestione del ciclo delle acque quali la verifica dei consumi, la bollettazione, la riscossione delle tariffe e la commercializzazione dei prodotti di smaltimento e quant'altro ritenuto utile per l'attuazione del servizio idrico integrato. La società potrà assumere partecipazioni ed interessenze in altre società o imprese, aventi oggetto analogo, affine o complementare al proprio e potrà prestare garanzie reali e/o personali per le obbligazioni connesse allo svolgimento dell'attività sociale che potrà essere svolta anche a favore di enti e società controllate e/o collegate (società strumentali). La società potrà compiere tutte le operazioni che risulteranno necessarie o utili per il conseguimento degli scopi sociali; tra l'altro potrà porre in essere operazioni immobiliari, mobiliari, commerciali, industriali e finanziarie e quindi qualunque atto collegato al raggiungimento dello scopo sociale, ad eccezione della raccolta di risparmio tra il pubblico e dell'esercizio delle attività riservate dal decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modifiche. la società è tenuta a realizzare e

gestire i servizi e le attività di cui al presente articolo per conto degli enti locali soci in misura non inferiore all'80% del fatturato annuo.”

L'attività principale sostanzialmente consiste nella gestione delle reti idriche e di fognatura, impianti di depurazione e altre dotazioni asservite al servizio idrico integrato, nonché dell'erogazione del servizio idrico stesso.

I principali dati economici e patrimoniali al 31 dicembre 2012, data nella quale si è chiuso l'ultimo esercizio, e al 30 settembre 2013, data di riferimento della situazione patrimoniale redatta ai sensi dell'articolo 2501 *quater* Codice civile sono i seguenti:

Euro	31.12.2012	30.09.2013
Valore della produzione	68.026.079	92.544.755
Reddito Operativo	16.688.438	24.607.517
Utile netto	8.309.975	9.114.608
Patrimonio netto	287.581.772	645.527.281
Passività	210.784.543	326.471.497

2.2 Società beneficiaria

La Beneficiaria sarà una Società a Responsabilità a Limitata, di nuova costituzione, retta dallo Statuto sociale allegato al Progetto di scissione, denominata “Patrimoniale Idrica Lodigiana S.r.l.”, con capitale sociale di Euro 8.500.000,00.

3 PROFILI GIURIDICI DELL'OPERAZIONE

3.1 Profili civilistici

La Scissione avverrà secondo le previsioni della disciplina civilistica contenuta negli articoli dal 2506 e seguenti del Codice civile.

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

- la forma della Scissione (articolo 2506 c.c.) è quella di scissione parziale non proporzionale di CAP (la Scindenda) a favore della costituenda Società “Patrimoniale Idrica Lodigiana S.r.l.”. (Beneficiaria);
- nel Progetto di Scissione (art. 2506 – *bis* c.c.) sono riportate tutte le informazioni di dettaglio e le procedure della Scissione. In particolare è ivi allegato il testo dello statuto che verrà adottato dalla Beneficiaria a seguito della Scissione, nonché l’entità dell’aumento di capitale ad oggi quantificato sulla base del rapporto di cambio, quale capitale sociale della società risultante dalla scissione;
- a seguito della Scissione, ai soci della Beneficiaria verrà destinato l’aumento di capitale determinato sulla base del rapporto di cambio; esso è stimato nella misura complessiva di Euro 8.500.000,00. L’impianto residuo del patrimonio di conferimento, salvo verifiche e aggiustamenti tecnici al momento dell’atto di scissione, verrà impostata a Riserva Patrimoniale per un importo ad oggi quantificata in Euro 25.700.720,00 secondo quanto dettagliato nel Progetto di Scissione e qui integralmente richiamato e così per assicurare identità tra il valore del patrimonio netto oggetto di scissione, trasferito da CAP alla beneficiaria;
- così come previsto dall’art. 2506 bis comma 4 c.c., il progetto di scissione contempla la possibilità ai soci dissenzienti di far acquistare le proprie partecipazioni per un corrispettivo determinato tramite i criteri previsti per il recesso (ex art. 2437 c.c.), secondo i “valori economici” individuati e valorizzati ai fini del rapporto di cambio. Peraltro come indicato nel progetto di scissione – a cui si rimanda – in tale ipotesi il Comune che intendesse recedere dovrà ritirare gli impianti, le reti e le altre dotazioni asservite al S.I.I., ad un valore pari a quello contabile (sostanzialmente corrispondente al valore economico). Tale retrocessione è motivata dal fatto che il Comune recedente deve essere il soggetto titolare della proprietà dei beni demaniali asserviti al S.I.I;

- di seguito sono in particolare riportati i criteri analitici adottati per la determinazione del rapporto di cambio, tenuto conto (i) della natura delle società (interamente pubbliche, partecipate solo da Enti Locali, (ii) del settore, avente natura di servizio pubblico, in cui tutte operano (Servizio Idrico Integrato), (iii) della natura dei beni di interesse pubblico, indisponibili in quanto destinati al servizio idrico gestito: delle reti idriche, degli impianti di depurazione e fognatura, dei beni asserviti al S.I.I., rappresentanti la principale voce del ramo oggetto di scissione, da considerare beni senza un mercato utile per definirne un valore corrente; (iv) del regime normativo di settore che regola il servizio idrico integrato e (v) delle motivazioni della Scissione, nonché della natura (e dei vincoli) del servizio pubblico svolto da CAP e per effetto della scissione dalla beneficiaria nei confronti degli utenti;
 - la situazione patrimoniale che corredata il Progetto di Scissione (articolo 2506-*bis* c.c.) è stata appositamente predisposta con riferimento alla data del 30 settembre 2013 e presenta valori determinati in coerenza con i principi previsti per la predisposizione del bilancio di esercizio, nel rispetto del principio della continuità aziendale che, in termini sostanziali, danno coerenza con i valori emergenti dal bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012;
 - la Scissione sarà deliberata dall'assemblea di CAP (articolo 2502 c.c.);
 - l'atto della Scissione (articolo 2504 c.c.) verrà stipulato decorsi i termini per le eventuali opposizioni dei creditori (articolo 2503 c.c.);
 - la data di effetto dell'Operazione è quella stabilita ai fini giuridici rappresentati dalla data dell'ultima delle iscrizioni prescritte dall'articolo 2504 Codice civile;
- Si precisa inoltre che la Scindenda – ai sensi e per gli effetti dell'art. 2503-bis c.c., non ha emesso obbligazioni.

3.2 Profili tributari

Ai fini delle imposte sui redditi la scissione si configura come “un’operazione neutrale”, nel senso che la stessa non costituisce realizzo né distribuzione di plusvalenze e minusvalenze dei beni della Scindenda.

Inoltre l’articolo 173 del DPR n. 917/86 (T.U.I.R.) prevede che:

- 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 beneficiaria salvo il caso di conguaglio in denaro (peraltro non previsto nella operazione in via di definizione) se ricorressero i presupposti dell’articolo 47, comma 7 o degli articoli 58 e 87 del T.U.I.R.;
- non vi sono perdite fiscali della Scindenda da disciplinare nell’ambito del processo di scissione.

Da quanto sopra si rileva come dalla Scissione, in assenza di conguagli, non sorgono elementi impositivi, stante l’irrilevanza dei plusvalori (peraltro non presenti nel caso in esame) ovunque iscritti, con piena continuità in capo alla società beneficiaria del valore fiscale dei beni come riconosciuto alla Scindenda, e la neutralità fiscale delle differenze di scissione.

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

4 PROFILI ECONOMICI DELL’OPERAZIONE

Le significative trasformazioni legislative che, negli ultimi anni, hanno interessato il mercato dei servizi di pubblica utilità, hanno costituito un forte incentivo all’ipotesi di riorganizzazione qui prospettata tra operatori del settore finalizzate principalmente a:

- (i) sfruttare le sinergie derivanti dalle economie di scala nella gestione di un’ampia base di clienti, in termini di costi di gestione e di un’offerta maggiormente diversificata;

(ii) fungere da catalizzatore di successive aggregazioni che potranno coinvolgere altri soggetti erogatori del servizio idrico operanti nella medesima zona omogenea.

La scissione, come detto, avrà lo scopo di separare i rami d'azienda attribuendoli a Società ove sono soci gli Enti Locali della Provincia di riferimento.

Gli elementi patrimoniali da trasferire alla Beneficiaria sono analiticamente indicati nel progetto di scissione (all. B al progetto), direttamente desumibili dalla situazione di riferimento patrimoniale al 30/09/2013 di CAP, quale documento da presentare ex. art 2506-*bis* c.c. a supporto del progetto di scissione, insistenti sui territori delle Provincia di Lodi.

Trattasi, come detto, sostanzialmente dei beni, attività e passività costituenti il ramo d'azienda asservito al servizio idrico integrato nella provincia di Lodi, attualmente nel patrimonio di CAP, ivi incluso ad equilibrio del patrimonio netto oggetto di scissione un credito nei confronti dell'attuale gestore del lodigiano per canoni attinenti il medesimo servizio svolto da CAP; analogamente sono ricompresi crediti verso l'Autorità d'Ambito della Provincia di Lodi. Nel ramo d'azienda non sono ricompresi dipendenti e così quindi nessun valore riconducibile a rapporti di lavoro subordinato.

Nell'ambito della scissione - e nella quantificazione del patrimonio da trasferire alla Beneficiaria, sono ricompresi tutti i diritti reali attualmente in capo a CAP ed insistenti sul territorio del lodigiano, pertinenti al S.I.I.; in tal senso, successivamente alla scissione, CAP non avrà più alcuna proprietà immobiliare insistente sui territori della Provincia di Lodi.

Gli eventuali elementi patrimoniali che risulteranno sorti successivamente alla data del 30/09/2013, data di riferimento della situazione patrimoniale ex art. 2501-*quater* c.c. e la data di effetto della scissione ex art. 2506-*quater* c.c., saranno ripartiti al momento della stipula dell'atto di scissione rispettando la natura e l'inerenza con i beni oggetto della scissione stessa.

In questo senso gli impianti, le reti e le altre dotazioni asservite al S.I.I. verranno trasferiti alla beneficiaria secondo i valori contabili ed economici al momento di effetto della scissione, tenuto conto quindi degli incrementi e decrementi dovuti alla gestione ordinaria nel frattempo intercorsa (ammortamenti, manutenzioni ordinarie etc).

Analogamente per i mutui e i debiti asserviti (pagamento delle rate in scadenza per capitale ed interessi).

Le riserve costituite a sensi dell'art. 14 della legge 36/1994 (c.d. legge Galli) manterranno il vincolo di destinazione nel patrimonio della Società proprietaria degli impianti, secondo l'ubicazione territoriale. Essi pertanto permarranno nel patrimonio netto della Società su cui insistono i beni di riferimento.

Le variazioni si rifletteranno sul patrimonio netto oggetto di scissione e sull'entità delle riserve patrimoniali della Beneficiaria senza necessità di variare l'entità del capitale sociale.

Costituiscono inoltre oggetto di trasferimento in sede di scissione anche i diritti, gli impegni e i valori riconducibili ai conti d'ordine, quali:

- diritti reali facenti capo a CAP e sui quali insistono le reti, gli impianti e le altre dotazioni patrimoniali accessorie sopra descritte ed oggetto di trasferimento;
- tutto ciò che o di pertinenza al S.I.I. esistente sul territorio lodigiano e di proprietà di CAP deve intendersi ricompreso nell'atto di scissione a favore della Beneficiaria;
- concessioni;
- servitù;
- contratti per utilizzo spazi su reti, impianti ed altre dotazioni patrimoniali accessorie;
- reti, impianti, immobili e fabbricati ed altre dotazioni proprie ed in uso da terzi ed pertinenti al S.I.I. insistenti su tutto il territorio lodigiano. Al momento della stipula dell'atto di scissione verranno individuati, anche catastalmente, tutte le proprietà ed ogni altro diritto reale che saranno conferiti alla Beneficiaria.
- reti, impianti ed altre dotazioni patrimoniali accessorie in uso da terzi;
- contratti diretti afferenti il patrimonio scisso.

Si tiene poi sotto questo profilo a precisare che per dare esecuzione alla presente scissione, con specifico riferimento ai mutui erogati a CAP da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., si dovrà addivenire al frazionamento dei mutui suddetti in ragione delle quote attribuibili ai beni trasferiti.

La Beneficiaria, in ragione dell'operazione di frazionamento, diverrà pertanto titolare, *pro quota*, della parte di mutuo di propria competenza, con la contestuale formale assunzione di tutti gli obblighi ad essa connessi e da essa dipendenti.

Resta tuttavia inteso che tale atto di frazionamento troverà esecuzione in tempi successivi alla stipula dell'atto di scissione e pertanto, in attesa del perfezionamento dell'atto di frazionamento con Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. le parti disciplineranno il rapporto di debito / credito con contratti specifici.

La Beneficiaria così dovrà contrattualizzare il proprio impegno, fintantoché non sarà formalmente titolare della quota parte del suddetto frazionato mutuo, a garantire, *pro quota*, l'adempimento degli obblighi di pagamento che continueranno a gravare per intero sulla scidente CAP, trasferendo, sul conto corrente di quest'ultima, la provvista necessaria, nei giorni antecedenti alla data di scadenza delle rate di pagamento, affinché CAP possa far fronte ai propri doveri ed impegni verso Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. anche per la frazione riferibile alla Beneficiaria.

Sotto questo specifico profilo CAP, da una parte, e la Beneficiaria, dall'altra parte, regolamenteranno i conseguenti impegni in una scrittura da sottoscrivere tra le parti medesime entro breve termine (ad esempio entro il mese successivo all'insediamento dei nuovi Organi Sociali della Beneficiaria).

5 DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

5.1 Definizioni e sua quantificazione

Il rapporto di cambio rappresenta il numero delle azioni che la Scindenda assegnerà ai soci della Beneficiaria (la costituenda "Patrimoniale Idrica Lodigiana S.r.l.") quale contropartita del patrimonio scisso.

Esso è analiticamente e in via scindibile, disgiuntamente indicato nel progetto di scissione, come segue.

Ai soci della Beneficiaria saranno assegnate n° 8.500.000 di quote del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna a fronte del contestuale annullamento di n° 32.387.350 azioni ordinarie della Scindenda del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna.

Ai fini del rapporto di cambio si precisa quanto segue:

- Il valore del ramo d'azienda oggetto di scissione ammonta ad Euro 34.200.720, pari al patrimonio netto che sulla base dei valori desunti dalla situazione al 30/09/2013 si originerà all'atto della costituzione nella Beneficiaria;
- Il valore del ramo d'azienda oggetto di scissione, poi anche del suo valore economico, implicherà una pari riduzione del patrimonio netto di CAP per Euro 34.200.720 (di cui 32.387.350 per riduzione del capitale sociale).

Il patrimonio della Beneficiaria "Patrimoniale Idrica Lodigiana S.r.l." ammonterà ad analogo valore; il capitale sociale di Euro 8.500.000,00 sarà ripartito tra i soci Enti Locali del Lodigiano nel rispetto dello stesso peso percentuale che i medesimi Soci avevano in CAP, tutti come da tabella allegato C al Progetto di Scissione.

Tale misura deve essere determinata in misura omogenea valutando il capitale economico del ramo d'azienda oggetto di scissione.

5.2 Premessa metodologica

La necessità della determinazione del rapporto di cambio deriva dal fatto che occorre assegnare ai soci della Beneficiaria – società che verrà a costituirsi per effetto della Scissione – un patrimonio all'interno del quale deve essere individuato l'aumento del capitale sociale.

Essendo la Beneficiaria di nuova costituzione, non esistono vincoli partecipativi tra le Società partecipanti alla Scissione. Tutto l'aumento rappresenta l'entità del capitale sociale.

Per effetto della Scissione, i soci della Beneficiaria:

- (i) riceveranno "in cambio" delle proprie azioni attualmente detenute in CAP, nuove quote della Beneficiaria. Tali quote rappresentano un "valore economico" del patrimonio della New.Co. "Patrimoniale Idrica Lodigiana S.r.l." rappresentativo del "valore economico" del patrimonio scisso da CAP;

In tal senso, CAP sarà interessata – anche - da un decremento del proprio capitale sociale.

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

- (i) quante quote della Beneficiaria S.r.l. dovranno ricevere i predetti soci in cambio delle loro azioni detenute nelle Scindenda S.p.A.;
- (ii) l'entità dell'aumento del capitale della Beneficiaria al servizio della Scissione.

Peraltro, data la struttura dell'operazione, in relazione alla costituenda beneficiaria "Patrimoniale Idrica Lodigiana S.r.l." il rapporto di cambio è di fatto neutro in quanto il "capitale economico" della medesima sarà pari al "capitale economico" del relativo ramo di azienda derivante da CAP. In continuità a quanto precede, si precisa che il progetto di scissione prevede, inoltre, il mantenimento – tra i Soci Enti Locali della Provincia di Lodi – delle medesime percentuali di partecipazione che i soci lodigiani avevano tra loro in CAP anche nel capitale della Beneficiaria costituenda "Patrimoniale Idrica Lodigiana S.r.l."

5.3 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 c.c., laddove prevede che nel progetto di Scissione sia indicato "il rapporto di cambio delle azioni o quote, nonché l'eventuale conguaglio in danaro";

- 2501 quinquies c.c., laddove, al primo comma, è disposto che la relazione degli amministratori “...illustri e giustifichi, sotto il profilo giuridico ed economico, il progetto di Scissione 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”;
- 2501 – sexies – c.c., laddove è disposto che “uno o più esperti devono redigere una relazione sulla congruità dei rapporti di cambio delle azioni che indichi: (a) il metodo o i metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio; (b) le eventuali difficoltà di valutazione”;

5.4 Il rapporto di cambio: finalità e sua determinazione

Il rapporto di cambio, come detto, esprime il numero delle azioni che CAP annullerà per l'uscita dei soci che confluiranno nella beneficiaria e quindi il valore del patrimonio (rectius: il valore delle quote) da assegnare ai medesimi soci della Provincia di Pavia della società beneficiaria in cambio delle vecchie azioni di CAP.

La finalità del rapporto di cambio, come detto, è quella di determinare le modalità con le quali i soci delle società interessate all'operazione di scissione parteciperanno al capitale sociale della società risultante della scissione.

In relazione alla costituenda beneficiaria il rapporto di cambio è di fatto neutro in quanto il “Capitale economico” della medesima sarà pari al “Capitale economico” del relativo ramo d'azienda oggetto di scissione derivante da CAP.

* * *

Nei paragrafi che seguono troveranno evidenza le varie fasi seguite per la determinazione del rapporto di cambio relativo all'operazione di scissione in esame.

5.5 Il rapporto di cambio: metodo di valutazione

Si è ritenuto idoneo, vista la natura della società, la tipologia di servizio e la natura dei principali beni che costituiscono il ramo oggetto di scissione, scegliere per la valutazione il metodo c.d. "patrimoniale semplice".

La valutazione del "capitale economico" di un'azienda, secondo il metodo patrimoniale semplice, comporta l'identificazione del patrimonio netto contabile, rettificato per tener conto sia dei valori effettivi, sia delle plusvalenze e delle minusvalenze derivanti dal confronto tra valori correnti e valori contabili.

La scelta del criterio di valutazione del "valore economico" del ramo d'azienda oggetto di scissione, è stato svolto dando continuità alle valutazioni svolte per analoghe operazioni straordinarie di CAP, da ultima quella del Dicembre 2012 allorché fu deliberata la Fusione per incorporazione in CAP di tre altre società patrimoniali (il R.d.C. della fusione). La situazione patrimoniale al 30 settembre 2013, primo bilancio dopo la fusione sopracitata del dicembre 2012, recepisce tutti i valori economici che caratterizzano il patrimonio di CAP post scissione medesima.

* * *

Si è ritenuta adeguata - e maggiormente rappresentativa - la valutazione con la metodologia "patrimoniale semplice" in considerazione della natura delle società, interamente pubbliche, partecipate solo da Enti Locali e tutte attive nello svolgimento di un servizio pubblico (il Servizio Idrico Integrato) ma, soprattutto, per la natura dell'operazione, che come descritta in altri paragrafi della presente relazione, ha per finalità quella della separazione del ramo d'azienda afferente ai soci Enti Locali della Provincia di Lodi.

In questo contesto il ricorso ad altre metodologie tipicamente reddituali, finanziarie o di mercato non avrebbe raggiunto il corretto scopo valutativo, in considerazione delle finalità dell'operazione.

È di ulteriore conferma il fatto che tutte le società partecipanti all'operazione di scissione operano/opereranno in un settore specificatamente regolamentato e che il loro patrimonio è altamente caratterizzato dalla presenza di reti idriche, di fognature, impianti di depurazione e di

altre dotazioni asservite al Servizio Idrico Integrato, beni che sono caratterizzati dalla loro natura di beni di interesse pubblico, indisponibili in quanto beni destinati al pubblico servizio, privi di ogni oggettivo riscontro di mercato.

I predetti criteri di valutazione sono stati aggiornati sulla base della consistenza del patrimonio netto contabile del ramo oggetto di scissione come risultante dalla situazione patrimoniale al 30 settembre 2013 approvato dall'assemblea di CAP.

5.6 Rapporto di cambio, particolarità della valutazione e difficoltà della valutazione

Con riguardo all'apposito capitolo in oggetto di cui all'art. 2501-quinquies c.c., sulle eventuali difficoltà di valutazione, si segnala innanzitutto che non si sono presentate fattispecie tali da dover essere specificatamente menzionate.

5.7 Determinazione finale del Rapporto di Cambio

La valutazione svolta, ha condotto alle seguenti valutazioni che il Consiglio di Amministrazione condivide e ha fatto proprie:

SOCIETA'	CAPITALE SOCIALE	PATRIMONIO NETTO
	<i>Euro</i>	<i>Euro</i>
CAP ante scissione	567.216.597	654.641.891
Ramo oggetto di scissione	32.387.350	34.200.720
CAP post scissione	534.829.247	620.441.171
Beneficiaria "Patrimoniale Idrica Lodigiana S.r.l."	8.500.000*	34.200.720

* I soci Enti Locali di Lodi S.r.l. manterranno, tra loro, la medesima incidenza percentuale di partecipazione al capitale sociale che già detenevano nella Società Scindenda.

Pertanto, i suddetti rapporti di cambio implicano i seguenti aumenti di capitale sociale al servizio dell'operazione di Scissione:

- Aumento di patrimonio al servizio della scissione della Beneficiaria: Euro 34.200.720, di cui:
 - Capitale sociale Euro 8.500.000,00;

- Riserve Euro 25.700.720,00.
- Riduzione di patrimonio della Scindenda: € 34.200.720, di cui:
 - Capitale sociale Euro 32.387.350;
 - Riserve Euro 1.813.370.

o o o

6 CONCLUSIONI

Signori Azionisti,

nelle considerazioni che precedono, il Consiglio di Amministrazione Vi ha prospettato l'operazione di scissione nelle sue motivazioni economiche con esposizione del contesto giuridico in cui verrà realizzata, allorché deliberato dalle rispettive assemblee.

Nella presente relazione Vi è stato altresì prospettato il momento importante della determinazione del rapporto di cambio nel suo aspetto valutativo e in quello di riferimento per la riduzione del capitale sociale di CAP in conseguenza della scissione del ramo d'azienda lodigiano.

Alla luce delle considerazioni che precedono vi invitiamo ad approvare il Progetto di Scissione parziale non proporzionale della Scindenda "CAP Holding S.p.A." a favore della società Beneficiaria Lodi S.r.l..

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

