



CITTÀ DI VIMERCATE
MEDAGLIA D'ARGENTO AL MERITO CIVILE
PROVINCIA DI MONZA E BRIANZA

VERBALE DI DELIBERAZIONE DEL CONSIGLIO COMUNALE

N. 50 DEL 26/10/2026

OGGETTO: OPERAZIONE DI AGGREGAZIONE SOCIETARIA TRA BRIANZACQUE S.R.L. E LE SOCIETÀ DEL GRUPPO BEA (BRIANZA ENERGIA AMBIENTE S.P.A. E BEA GESTIONI S.P.A.) – MOTIVAZIONE INTEGRATIVA EX ART. 5, D.LGS. N. 175/2016, CONFERMA DELL'ATTUAZIONE DELL'OPERAZIONE AGGREGATIVA E APPROVAZIONE MODIFICHE NON SOSTANZIALI AGLI ATTI GIÀ APPROVATI.

Il giorno ventisei Ottobre duemilaventisei, alle ore 20:30, presso questa sede comunale, convocati – in seduta pubblica ed in prima convocazione – con avviso scritto del Presidente del Consiglio Comunale, notificato a norma di legge, i Signori Consiglieri si sono riuniti per deliberare sulle proposte iscritte all'ordine del giorno, la cui documentazione è stata depositata il giorno lavorativo antecedente l'adunanza.

Presiede l'adunanza Il Presidente Davide Nicolussi

Partecipa Il Segretario Generale, Dott. Fabrizio Brambilla.

Presenziano gli Assessori comunali Corti Riccardo, Lah Elena, Frigerio Sergio, Gaudio Vittoria, Mascia Mariasole.

Dei componenti del Consiglio comunale:

CEREDA FRANCESCO	P	VILLA FEDERICA	P
DE NARDI LIVIO	P	SALA GIOVANNI	P
FUMAGALLI GUIDO	P	CAPRIOLI LUCA	AG
ALESSANDRI MAURO	P	TRASSINI MATTEO	P
ROVAI SUSI	P	MELZI MARTINA	AG
RODA' ANTONINO	P	NEBEL CINZIA	AG
DOSSI DANIELE	P	TEOLDI PATRIZIA CLELIA	AG
FRIGERIO MATTIA	P	BARBATO ELENA	P
NICOLUSSI DAVIDE	P		

Componenti PRESENTI n. 13, ASSENTI e ASSENTI GIUSTIFICATI n. 4.

Il Presidente, accertato il numero legale per poter deliberare validamente, invita il Consiglio Comunale ad assumere le proprie determinazioni sulla proposta di deliberazione indicata in oggetto.

Sono nominati scrutatori della seduta Alessandri Mauro, Roda' Antonino, Trassini Matteo.

Responsabile: FABRIZIO BRAMBILLA

PRESUPPOSTI ISTRUTTORI, QUADRO PROGRAMMATORIO E MOTIVAZIONE

L'operazione di aggregazione tra Brianzacque S.r.l. (di seguito, "BZA") e le società del Gruppo BEA — Brianza Energia Ambiente S.p.A. (di seguito, "BEA") e BEA Gestioni S.p.A. (di seguito, "Operazione") è disciplinata dall'Accordo Quadro sottoscritto il 17 aprile 2026 dalle società interessate;

Il Comune di Vimercate ha trasmesso in data 29.6.2026 – prot. n. 31590 alla Corte dei conti, Sezione regionale di controllo per la Lombardia, ai sensi dell'art. 5, comma 3, del d.lgs. n. 175/2016 (di seguito, "TUSP"), la deliberazione consiliare n. 28 del 24.6.2026 di adesione all'Operazione e i relativi allegati, tra cui lo schema di statuto della holding, il regolamento per l'esercizio del controllo analogo congiunto, la perizia di stima ex art. 2343-ter, comma 2, lett. b), del Codice civile, il piano industriale 2025-2041 e il parere dell'organo di revisione;

Con la medesima deliberazione, il Comune ha preso atto e accettato il rapporto di concambio relativo alle azioni di BEA da assegnare ai soci di BZA in cambio delle quote possedute, secondo la relazione di stima allegata, e ha approvato lo schema di statuto di BEA e il relativo regolamento per l'esercizio del controllo analogo congiunto;

Con il parere n. 280/2026/PASP del 24.8.2026, la sezione regionale ha espresso parere parzialmente negativo, con l'avvertenza che, ove l'Amministrazione intenda procedere egualmente all'acquisto della partecipazione, è tenuta a motivare analiticamente le ragioni per le quali intenda discostarsi dal presente parere, dando pubblicità, nel proprio sito internet istituzionale, a tali ragioni;

Il parere è stato comunicato al Consiglio comunale nella seduta del 15.9.2026, messo a disposizione dei consiglieri comunali e pubblicato sul sito istituzionale, nella sezione "Amministrazione trasparente" – sottosezione "Controlli e rilievi sull'amministrazione";

All'esito del riesame compiuto alla luce del parere della Corte dei conti, permangono i presupposti di fatto e di diritto per procedere con l'Operazione. L'aggregazione continua, infatti, a rispondere all'interesse pubblico del Comune, in quanto è diretta a consolidare, in un assetto societario unitario e sottoposto al controllo degli enti soci, competenze industriali, capacità organizzative e strumenti di governo dei servizi pubblici locali. Tale configurazione è ritenuta idonea a favorire una programmazione coordinata degli investimenti, una più efficace utilizzazione delle risorse disponibili, il rafforzamento della solidità organizzativa e patrimoniale del gruppo risultante dall'Operazione e una maggiore capacità di assicurare continuità, qualità ed efficienza dei servizi nel medio-lungo periodo;

La scelta non si fonda, pertanto, sulla mera opportunità di ampliare il perimetro delle partecipazioni comunali, ma sulla valutazione comparativa della capacità dell'assetto aggregato di conseguire gli obiettivi istituzionali in condizioni di adeguatezza organizzativa, sostenibilità economico-finanziaria e presidio pubblico. La permanenza del controllo analogo congiunto assicura agli enti soci strumenti di indirizzo, vigilanza e verifica sulle decisioni strategiche, salvaguardando la riconducibilità dell'attività societaria alle finalità pubbliche e alle esigenze delle comunità amministrate.

A integrazione della motivazione della deliberazione consiliare n. 28 del 24 giugno 2026, viene quindi sottoposta all'approvazione del Consiglio la relazione recante "Motivazione integrativa ex art. 5, d.lgs. n. 175/2016, a seguito della deliberazione della Corte dei conti – Sezione regionale di controllo per la Lombardia n. 280/2026/PASP" (Allegato A). La relazione considera puntualmente i profili evidenziati dalla Sezione regionale e rende esplicito il percorso logico e valutativo seguito dall'Amministrazione, con particolare riguardo alla necessità dell'Operazione rispetto alle finalità istituzionali, alla convenienza economica e alla sostenibilità finanziaria della scelta, alla compatibilità con i principi di efficienza, efficacia ed economicità dell'azione amministrativa, nonché all'adeguatezza degli strumenti di governo e controllo della società risultante dall'aggregazione;

Il perito incaricato ha aggiornato la perizia ai dati del 30 giugno 2026, confermando il rapporto di concambio già approvato, come attestato dalla perizia allegata alla presente deliberazione (Allegato B). Tale aggiornamento costituisce un ulteriore elemento di verifica dell'equilibrio economico dell'Operazione, poiché conferma, sulla base di dati più recenti, la congruità delle proporzioni già assunte dal Consiglio e l'assenza di elementi tali da richiederne la revisione. Nel corso dell'interlocuzione con il Notaio incaricato di dare attuazione all'Operazione sono inoltre

emerse esigenze di coordinamento dei documenti, finalizzate a evitare asimmetrie tra la disciplina pubblicistica delle società in house e la normativa civilistica sulle società di capitali, senza effetti sostanziali sull'Operazione già approvata;

La nuova approvazione, nella versione emendata, dello Statuto di Brianzacque S.r.l., del relativo Regolamento per l'esercizio del controllo analogo congiunto, dello Statuto di Brianza Energia Ambiente S.p.A. e del relativo Regolamento per l'esercizio del controllo analogo congiunto è funzionale a garantire chiarezza, coerenza e piena operatività dell'assetto societario. Gli adeguamenti hanno carattere meramente ricognitivo, chiarificatore e di coordinamento formale: non alterano le finalità, la struttura economica, il rapporto di concambio, l'assetto del controllo analogo congiunto o gli altri elementi essenziali dell'Operazione già sottoposti al vaglio della Corte dei conti, ma precisano i rapporti tra organi societari ed enti soci e rendono più lineare l'esercizio dei poteri di indirizzo e controllo. Si tratta, pertanto, di modifiche non rilevanti ai fini dell'art. 5 del d.lgs. n. 175/2016, in quanto inidonee a configurare una nuova operazione di acquisizione o una variazione sostanziale di quella già deliberata e trasmessa alla Sezione regionale di controllo; esse non rendono quindi necessario il rinnovo della procedura prevista dal medesimo articolo;

In sede di conferimento, i Comuni partecipanti delibereranno l'adozione della nuova denominazione sociale di Brianza Energia Ambiente S.p.A.;

Nel complesso, il presente provvedimento non introduce elementi novativi dell'Operazione, salvo le modifiche non sostanziali agli statuti e ai regolamenti sopra richiamate, ma completa e rafforza il corredo motivazionale della deliberazione consiliare n. 28 del 24 giugno 2026. La decisione di procedere è assunta a seguito di un nuovo esame degli interessi coinvolti e della documentazione aggiornata, tenendo conto delle osservazioni formulate dalla Corte dei conti e confermando la prevalenza dei benefici pubblici attesi rispetto ai possibili profili di criticità. L'approvazione della motivazione integrativa rappresenta pertanto l'esito di un'autonoma e rinnovata valutazione del Consiglio comunale, condotta nel rispetto dei principi di legalità, trasparenza, proporzionalità, buon andamento e tutela degli equilibri economico-finanziari dell'Ente;

La verifica tecnica indipendente richiesta dalla Corte dei conti sul termovalorizzatore di Desio, allegata al presente provvedimento sub G), integra il quadro conoscitivo a disposizione del Consiglio e consente di fondare la decisione su una valutazione tecnica distinta rispetto a quella dei soggetti direttamente coinvolti nell'Operazione. Le risultanze della verifica sono considerate nell'ambito della complessiva ponderazione della sostenibilità industriale, ambientale ed economica dell'aggregazione e concorrono a rafforzare la completezza dell'istruttoria.

RIFERIMENTI NORMATIVI

- d.lgs. 18 agosto 2000, n. 267, con particolare riferimento agli artt. 42, 49 e 134, comma 4;
- d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175, con particolare riferimento agli artt. 5 e 20;
- art. 2343-ter, comma 2, lett. b), del codice civile;
- Statuto comunale e regolamenti vigenti;

PRECEDENTI ATTI E INDIRIZZI

- Accordo Quadro sottoscritto il 17 aprile 2026;
- deliberazione del Consiglio comunale n. 28 del 24.6.2026 di adesione all'Operazione;
- parere della Corte dei conti, Sezione regionale di controllo per la Lombardia, n. 280/2026/PASP;

EFFETTI ECONOMICI, FINANZIARI E PATRIMONIALI

Il presente provvedimento conferma il rapporto di concambio già approvato con la deliberazione consiliare n. 28 del 24 giugno 2026, la cui congruità è stata nuovamente verificata e attestata nella perizia aggiornata sulla base dei dati al 30 giugno 2026. Gli effetti patrimoniali rimangono quindi invariati;

L'Ente dispone di bilancio di previsione finanziario vigente regolarmente approvato e risultano garantiti gli equilibri di bilancio;

ACQUISITI il parere dell'organo di revisione e i pareri di regolarità tecnica e contabile resi ai sensi dell'art. 49 del d.lgs. n. 267/2000, allegati al presente atto quali parti integranti;

Si propone di dichiarare il presente provvedimento immediatamente eseguibile ai sensi dell'art. 134, comma 4, del d.lgs. n. 267/2000, in ragione della necessità di completare l'Operazione societaria nei tempi previsti, tenendo conto, in particolare, del termine di convocazione delle assemblee societarie per la relativa deliberazione;

IL CONSIGLIO COMUNALE

- **UDITA** la relazione del Sindaco e la discussione seguitane, riportata nel verbale della seduta odierna;
- **ACQUISITO** agli atti il parere espresso dalla Commissione Consiliare II - Territorio nella seduta del 21 ottobre 2026;
- **ACQUISITO** agli atti il parere espresso dalla Conferenza dei Capigruppo consiliari nella seduta del 21 ottobre 2026;
- **ACCERTATO** che la competenza a deliberare sulla proposta appartiene al Consiglio comunale ai sensi dell'art. 42 del d.lgs. n. 267/2000 e che sulla proposta sono stati espressi i pareri di cui all'art. 49 del medesimo decreto;
- **SVILUPPATOSI** il dibattito, come riportato nel verbale della seduta;
- **CON VOTI** palesi, espressi per alzata di mano:
Presenti n. 12 su n. 16 Consiglieri assegnati e in carica oltre al Sindaco;
 - Voti favorevoli n. 12;
 - Astenuti n. 1 (Villa- AVS).

DELIBERA

1. **di approvare** espressamente, condividendone integralmente i contenuti, il documento recante "Motivazione integrativa ex art. 5, d.lgs. n. 175/2016, a seguito della deliberazione della Corte dei conti – Sezione regionale di controllo per la Lombardia n. 280/2026/PASP" (Allegato A);
2. **di confermare**, per l'effetto, il contenuto della precedente deliberazione consiliare n. 28 del 24.6.2026;
3. **di prendere atto** e approvare la conferma del rapporto di concambio relativo alle azioni di Brianza Energia Ambiente S.p.A. da assegnare ai soci di Brianzacque S.r.l. in cambio delle quote possedute, secondo l'aggiornamento della relazione di stima di cui all'Allegato B;
4. **di approvare**, per le motivazioni indicate in premessa, le modifiche non sostanziali ai documenti allegati alla presente deliberazione nella versione emendata, richieste nell'ambito dell'attività notarile preparatoria, quali parti integranti e sostanziali del presente atto;
5. **di autorizzare** il Sindaco del Comune di Vimercate, o un suo delegato, a intervenire alle assemblee di Brianzacque S.r.l., già convocate o da convocare, e a esprimere voto favorevole agli atti necessari all'attuazione dell'Operazione;
6. **di autorizzare** il Sindaco del Comune di Vimercate, o un suo delegato, a intervenire alle assemblee di Brianza Energia Ambiente S.p.A., già convocate o da convocare, e a esprimere voto favorevole agli atti necessari alla piena attuazione dell'Operazione, compreso l'eventuale aumento del capitale sociale;
7. **di conferire** al Sindaco del Comune di Vimercate ogni più ampio mandato, nell'ambito del perfezionamento dell'Operazione, per votare a favore della modifica della denominazione sociale di Brianza Energia Ambiente S.p.A., come proposta dal Consiglio di amministrazione, e per approvare le modifiche non sostanziali necessarie nella fase attuativa;
8. **di demandare** al dirigente competente, agli uffici e ai servizi interessati nonché, per quanto di competenza, al Sindaco, l'adozione degli atti e dei provvedimenti successivi, strumentali e funzionali all'attuazione della presente deliberazione;
9. **di dare atto** che al presente provvedimento e alle attività conseguenti sarà assicurata la pubblicità prevista dall'art. 20 del d.lgs. n. 175/2016 e successive modificazioni.
10. **di dare atto** che, vista l'urgenza che riveste l'esecuzione dell'atto per le motivazioni citate in premessa, il Consiglio Comunale, con voti palesi, espressi per alzata di mano:
 - Presenti n. 12 su 16 Consiglieri assegnati e in carica oltre al Sindaco;
 - Maggioranza richiesta n. 9;
 - Voti favorevoli alla proposta n. 12;
 - Astenuti n. 1 (Villa- AVS).

Il Presidente ne proclama l'esito. Il Consiglio comunale approva e dichiara la deliberazione immediatamente eseguibile ai sensi dell'art. 134, comma 4, del d.lgs. n. 267/2000, per le motivazioni indicate in premessa.

ALLEGATI:

- A. Relazione con motivazione integrativa ex art. 5 del d.lgs. n. 175/2016;
- B. Aggiornamento della relazione di stima e conferma del rapporto di concambio;
- C. Statuto società holding;
- D. Statuto società operativa;
- E. Regolamento per l'esercizio del controllo analogo congiunto holding;
- F. Regolamento per l'esercizio del controllo analogo congiunto operativa;
- G. Verifica tecnica indipendente sul termovalorizzatore di Desio

Il presente verbale è stato letto, approvato e sottoscritto

Il Segretario Generale
Dott. Fabrizio Brambilla

Il Presidente
Dott. Davide Nicolussi



CITTÀ DI VIMERCATE

PROVINCIA DI MONZA E BRIANZA

UFFICIO: Area Organizzazione e Controllo

PROPOSTA AL CONSIGLIO COMUNALE N. 61 DEL 11/10/2026

OGGETTO: OPERAZIONE DI AGGREGAZIONE SOCIETARIA TRA BRIANZACQUE S.R.L. E LE SOCIETÀ DEL GRUPPO BEA (BRIANZA ENERGIA AMBIENTE S.P.A. E BEA GESTIONI S.P.A.) – MOTIVAZIONE INTEGRATIVA EX ART. 5, D.LGS. N. 175/2016, CONFERMA DELL'ATTUAZIONE DELL'OPERAZIONE AGGREGATIVA E APPROVAZIONE MODIFICHE NON SOSTANZIALI AGLI ATTI GIÀ APPROVATI.

PARERE DI REGOLARITÀ TECNICA

Ai sensi dell'art. 49, comma 1, del D. L.^{VO} n. 267 del 18 agosto 2000

si esprime il seguente parere:

la proposta in oggetto è conforme alle norme giuridiche ed alle norme di regolarità tecnica in materia.

Si evidenzia che il supplemento istruttorio conseguente alla pronuncia della Corte dei conti sez. contr. Lombardia n. 280/2026 ha fornito elementi adeguati a superare i rilievi e le richieste di integrazione dell'organo di controllo contabile; rimane impregiudicata, tuttavia, la necessità di presidiare l'operazione societaria nel suo divenire, con particolare riferimento all'attuazione del piano industriale, soprattutto in relazione ai profili afferenti l'affidamento di segmenti del servizio rifiuti e i rischi di duplicazione societaria.

**IL RESPONSABILE
FABRIZIO BRAMBILLA**



CITTÀ DI VIMERCATE

PROVINCIA DI MONZA E BRIANZA

UFFICIO: Area Organizzazione e Controllo

PROPOSTA AL CONSIGLIO COMUNALE N. 61 DEL 11/10/2026

OGGETTO: OPERAZIONE DI AGGREGAZIONE SOCIETARIA TRA BRIANZACQUE S.R.L. E LE SOCIETÀ DEL GRUPPO BEA (BRIANZA ENERGIA AMBIENTE S.P.A. E BEA GESTIONI S.P.A.) – MOTIVAZIONE INTEGRATIVA EX ART. 5, D.LGS. N. 175/2016, CONFERMA DELL'ATTUAZIONE DELL'OPERAZIONE AGGREGATIVA E APPROVAZIONE MODIFICHE NON SOSTANZIALI AGLI ATTI GIÀ APPROVATI.

PARERE IN ORDINE ALLA REGOLARITÀ CONTABILE

Preso atto dei contenuti della proposta di deliberazione in oggetto riconducibili tutti alla verifica della regolarità tecnica, e preso atto dell'esito di tale verifica contenuto nel relativo parere di regolarità tecnica;

Preso atto inoltre:

1. della delibera della Corte dei Conti - Sezione regionale di controllo per la Lombardia n. 280/2026/PASP, dalla quale scaturisce una necessità di integrazione della motivazione della precedente deliberazione n. 28 del 24/6/2026;
 2. che i rilievi, come espressamente indicato nella deliberazione della corte dei conti, non attengono l'opportunità e la convenienza dell'operazione, perché rimessa all'autonoma responsabilità dell'Amministrazione, ma investe appunto l'apparato motivazionale della deliberazione (mancata comparazione con soluzioni alternative, mancata valutazione della convenienza economica della cessione del ramo di azienda in luogo della scissione che presuppone la piena e integrale realizzazione dell'operazione, controllo analogo congiunto...);
 3. delle motivazioni integrative allegate alla proposta di deliberazione che danno riscontro ai rilievi della Corte.
- precisato che il presente parere viene rilasciato rifacendosi alla espressa rappresentazione dell'operazione che viene data nella proposta di deliberazione;
 - precisato inoltre che esulano dalle considerazioni finalizzate al rilascio del parere contabile valutazioni circa la necessità dell'operazione, il perseguimento della razionalizzazione delle partecipazioni, la produzione di economicità, convenienza, efficacia ed efficienza, in quanto rientranti nelle precedenti fasi dell'istruttoria che hanno portato al rilascio del parere di regolarità tecnica, come si può evincere dal testo della proposta di deliberazione;
 - precisato altresì che esulano dal perimetro di questo parere valutazioni di natura tecnico-industriale e strategica;
 - precisato infine che possono essere qui valutati gli effetti diretti e immediati sul bilancio dell'Ente, mentre eventuali effetti futuri, oggi non dichiarati, dovranno essere oggetto di autonoma valutazione;

Rilevato che:

- l'operazione di aggregazione societaria non subisce modifiche nella sua formulazione rispetto a quanto approvato con deliberazione del Consiglio comunale n. 28 del 24/6/2026 e non introduce elementi innovativi o modificativi sotto il profilo contabile, finanziario e patrimoniale;
- l'operazione consiste nella trasformazione della partecipazione diretta detenuta dal Comune di Vimercate nella Società Brianzacque S.r.l. in partecipazione indiretta, per effetto dell'ingresso del Comune nella holding BEA S.p.A., che avverrebbe tramite il conferimento nella medesima della propria partecipazione Brianzacque, con l'aggiunta di una ulteriore partecipazione indiretta, transitoria, nella Società BEA Gestioni, al momento detenuta al 90% da BEA S.p.A.;

- l'operazione rappresentata non comporta esborso di denaro per il Comune di Vimercate, in quanto avviene tramite il conferimento in BEA S.p.A. della quota di partecipazione in Brianzacque S.r.l. già detenuta, inoltre, la bozza di accordo non prevede nuove spese obbligatorie o costi aggiuntivi a breve termine per il Comune, non determinando quindi effetti sugli equilibri di bilancio;
- dal punto di vista economico patrimoniale, l'operazione non ha effetti di tipo economico, ha invece effetti di carattere patrimoniale, determinando una diversa composizione delle partecipazioni detenute;
- tenuto conto del valore di concambio esplicitato negli atti ed in particolare dalle stime di perizia, del quale si prende atto, il valore della partecipazione del Comune di Vimercate resta invariato a fronte dell'operazione che si intende realizzare e risulta leggermente superiore al valore attualmente iscritto nel conto del patrimonio dell'Ente Comune di Vimercate con data di riferimento 31.12.2025 (determinazione con il metodo del patrimonio netto);

Precisato che l'attuazione dell'aggregazione in argomento deve coordinarsi con le prospettive derivanti dalle scelte in corso nell'ambito del più ampio sistema delle partecipazioni dell'Ente;

Precisato inoltre che, per quanto la variazione del valore patrimoniale delle partecipazioni, anche in diminuzione, possa essere una componente fisiologica delle operazioni societarie straordinarie, è auspicabile che la stima di perizia venga opportunamente recepita nello stato patrimoniale della holding, così da confermare nei fatti l'invarianza del valore della partecipazione del Comune di Vimercate,

ai sensi dell'art. 49, comma 1, del D. L.vo n. 267 del 18 agosto 2000, tenuto conto di tutto quanto sopra, si esprime parere di regolarità contabile favorevole.

**IL RESPONSABILE
MARIA GRAZIA VERDERIO**



**IL COLLEGIO DEI REVISORI
VERBALE N. 24**

**PARERE DEL COLLEGIO DEI REVISORI SULLA PROPOSTA DI DELIBERAZIONE DEL
CONSIGLIO COMUNALE AVENTE AD OGGETTO:**

Operazione di aggregazione societaria tra Brianzacque S.r.l. e le società del Gruppo BEA (Brianza Energia Ambiente S.p.A. e BEA Gestioni S.p.A.). Motivazione integrativa ex art. 5, D.lgs. n. 175/2016, conferma dell'attuazione dell'operazione aggregativa e approvazione modifiche non sostanziali agli atti già approvati”.

L'organo di revisione costituito dal Dott. Matteo Vertemati, Presidente, dalla Dott.ssa Rosanna Romagnoli e dalla Dott.ssa Anna Fiore, componenti, nominato con deliberazione del Consiglio Comunale n. 41 del 24 settembre 2024, chiamato ad esprimere il parere previsto dall'art. 239 del D. Lgs. n. 267/2000;

ESAMINATA

la proposta di deliberazione consiliare n. 61 del 11/10/2026 avente ad oggetto “Operazione di aggregazione societaria tra Brianzacque S.r.l. e le società del Gruppo BEA (Brianza Energia Ambiente S.p.A. e BEA Gestioni S.p.A.). Motivazione integrativa ex art. 5, D.lgs. n. 175/2016, conferma dell'attuazione dell'operazione aggregativa e approvazione modifiche non sostanziali agli atti già approvati”.

VISTI

- il D.lgs. 18 agosto 2000, n. 267;
- l'art. 42, comma 2, lett. e), del D.lgs. n. 267/2000;
- l'art. 239, comma 1, lett. b), n. 3 del D.lgs. n. 267/2000;
- il D.lgs. 19 agosto 2016, n. 175 e s.m.i.;
- gli artt. 4, 5, 7, 8, 16, 20 e 21 del D.lgs. n. 175/2016;
- lo Statuto comunale;
- il vigente Regolamento di contabilità;
- il parere della Corte dei conti – Sezione regionale di controllo per la Lombardia n. 280/2026/PASP del 24 agosto 2026;

PREMESSO

- Che il Comune di Vimercate aveva trasmesso in data 29.06.2026 – prot. 31590 alla Corte dei Conti Sezione Regionale di Controllo per la Lombardia, ai sensi dell'art. 5,

comma 3 del D.lgs. n. 175/2016 la delibera consiliare n. 28 del 24.06.2026, con la quale il Consiglio Comunale si era espresso positivamente all'adesione all'Operazione e accettazione del rapporto di concambio relativo alle azioni di BEA da assegnare ai soci di BZA in cambio delle quote possedute secondo la relazione di stima ex art. 2343-ter comma 2, lett. b) del Codice civile, approvando, altresì, lo schema di Statuto della Holding, e il regolamento per l'esercizio del controllo analogo congiunto.

- che il Collegio dei revisori, con verbale n. 15 del 18 giugno 2026, aveva espresso parere favorevole dal punto di vista tecnico-contabile sulla precedente proposta di deliberazione relativa all'operazione di aggregazione societaria;
- Con il parere n. 280/2026/PASP del 24.8.2026, la Corte dei Conti Sezione regionale di controllo per la Lombardia ha espresso parere parzialmente negativo, con l'avvertenza che, ai sensi dell'art. 5, comma 4, del D.lgs. n. 175/2016, ove l'Amministrazione intenda procedere egualmente all'acquisto della partecipazione, è tenuta a motivare analiticamente le ragioni per le quali intenda discostarsi dal parere, dando pubblicità, nel proprio sito internet istituzionale, a tali ragioni.
- Che nella seduta consiliare del 15.9.2026, il suddetto parere è stato comunicato al Consiglio comunale, messo a disposizione dei consiglieri comunali e pubblicato sul sito istituzionale, nella sezione "Amministrazione trasparente" – sottosezione "Controlli e rilievi sull'amministrazione".

CONSIDERATO

- Che secondo quanto rappresentato dall'Ente negli approfondimenti effettuati alla luce delle osservazioni della Corte dei Conti l'aggregazione societaria è finalizzata a consolidare, in un assetto societario unitario e sottoposto al controllo degli enti soci, competenze industriali, capacità organizzative e strumenti di governo dei servizi pubblici locali, rispondendo all'interesse pubblico dell'Ente Locale. Tale configurazione è ritenuta dall'Ente; idonea a favorire una programmazione coordinata degli investimenti, una più efficace utilizzazione delle risorse disponibili, il rafforzamento della solidità organizzativa e patrimoniale del gruppo risultante dall'Operazione e una maggiore capacità di assicurare continuità, qualità ed efficienza dei servizi nel medio-lungo periodo.

PRESO ATTO

- della relazione denominata "Motivazione integrativa ex art. 5 del D.lgs. n. 175/2016, a seguito della deliberazione della Corte dei Conti – Sezione regionale di controllo per la Lombardia n. 280/2026/PASP", sottoposta ad approvazione del Consiglio Comunale;
- che il perito ha aggiornato la relazione di stima redatta ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), del Codice Civile ai dati contabili al 30 giugno 2026, confermando il rapporto di concambio già approvato, come da attestazione allegata alla perizia;
- degli ulteriori approfondimenti economico-finanziari contenuti nella relazione integrativa, comprensivi dell'analisi delle sinergie, dell'attualizzazione dei benefici attesi e della valutazione di scenari alternativi, predisposti in risposta ai rilievi formulati dalla Corte dei conti;

- degli adeguamenti nella versione emendata dello Statuto di Brianzacque S.r.l., del relativo Regolamento per l'esercizio del controllo analogo congiunto, dello Statuto di Brianza Energia Ambiente S.p.A. e del relativo Regolamento per l'esercizio del controllo analogo congiunto, qualificate dall'Ente come modifiche non sostanziali e funzionali a garantire chiarezza, coerenza e piena operatività dell'assetto societario;

PRESO ALTRESÌ ATTO

- delle motivazioni espresse dall'Ente in ordine alla necessità dell'operazione per il perseguimento delle finalità istituzionali, alla convenienza economica, alla sostenibilità finanziaria e alla compatibilità con i principi di efficienza, efficacia ed economicità dell'azione amministrativa;
- del parere favorevole di regolarità tecnica;
- del parere favorevole di regolarità contabile;

ESAMINATI

- i rilievi formulati dalla Corte dei conti nel parere n. 280/2026/PASP;
- le controdeduzioni puntuali contenute nella relazione di motivazione integrativa;

VALUTATO

- che l'Ente, a seguito del parere parzialmente negativo espresso dalla Corte dei conti, ha predisposto una relazione integrativa contenente approfondimenti e controdeduzioni ai rilievi formulati, corredati da ulteriore documentazione tecnica ed economico-finanziaria, al fine di supportare la decisione di confermare l'operazione societaria;
- che la decisione di confermare l'operazione societaria, discostandosi dal parere parzialmente negativo della Corte dei conti, compete al Consiglio comunale, cui spettano le valutazioni sulla convenienza e sull'interesse pubblico dell'operazione, ferma restando la competenza dell'Organo di revisione in ordine ai profili economico-finanziari e patrimoniali dell'Ente;

RILEVATO

- che, sulla base della documentazione acquisita e dei pareri favorevoli di regolarità tecnica e contabile, l'operazione non comporta esborsi finanziari diretti, assunzione di nuovo indebitamento o rilascio di garanzie a carico del Comune e non emergono effetti negativi immediati sugli equilibri di bilancio dell'Ente;
- che la proposta deliberativa evidenzia la sostenibilità economico-finanziaria dell'operazione e la neutralità finanziaria della stessa per il bilancio comunale;
- che l'efficacia dell'operazione societaria è subordinata al verificarsi delle condizioni sospensive previste dall'Accordo Quadro;

OSSERVA

- che la proposta deliberativa risulta corredata della documentazione tecnica, economica e societaria predisposta a supporto dell'operazione, comprensiva della relazione di stima aggiornata al 30 giugno 2026, del Piano Industriale, della verifica tecnica indipendente sul termovalorizzatore di Desio, dello schema di Statuto, del

Regolamento per l'esercizio del controllo analogo, comunque esclusi dal giudizio di merito del Collegio dei Revisori;

- che le valutazioni economiche, finanziarie e prospettiche poste a fondamento dell'operazione risultano contenute nella documentazione predisposta dai soggetti incaricati e richiamate nella proposta deliberativa;

RACCOMANDA

L'Ente di monitorare gli effetti dell'operazione societaria e l'andamento della partecipazione detenuta nella holding nell'ambito delle verifiche periodiche previste dall'art. 20 del D.lgs. n. 175/2016 e degli ordinari controlli sugli organismi partecipati, verificando nel tempo il permanere dei presupposti di sostenibilità economico-finanziaria e di coerenza con le finalità istituzionali dell'Ente.

L'Ente di assicurare gli adempimenti di pubblicità previsti dall'art. 5, comma 4, del D.lgs. n. 175/2016, relativamente alle motivazioni della decisione di procedere nonostante il parere parzialmente negativo della Corte dei conti.

L'Ente di informare tempestivamente il Collegio dell'avveramento delle condizioni sospensive previste dall'Accordo Quadro e del perfezionamento dell'operazione.

Tutto ciò premesso,

L'ORGANO DI REVISIONE

Esprime, per quanto di competenza ai sensi dell'art. 239, comma 1, lettera b), n. 3, del D.lgs. n. 267/2000, parere favorevole dal punto di vista tecnico-contabile sulla proposta di deliberazione consiliare n. 61 dell'11 ottobre 2026, con le osservazioni e raccomandazioni sopra riportate.

Loro sedi, 21 ottobre 2026

Il Collegio dei Revisori dei conti

IL PRESIDENTE DEL COLLEGIO	dott. Matteo VERTEMATI
----------------------------	------------------------

IL COMPONENTE DEL COLLEGIO	dott.ssa Rosanna ROMAGNOLI
----------------------------	----------------------------

IL COMPONENTE DEL COLLEGIO	dott.ssa Anna FIORE
----------------------------	---------------------

Documento informatico sottoscritto con firma digitale, ai sensi dell'art. 24 del D.lgs. n. 82/2005

Relazione tecnico legale ed economico finanziaria a seguito dei rilievi della Corte dei conti, Sezione Regionale di Controllo per la Lombardia, deliberazione n. 280/2026 PASP

SOMMARIO

- 1. Premessa**
- 2. In merito alla convenienza e all'opportunità dell'aggregazione societaria tra BZA e BEA in linea generale, anche in luogo ad altre scelte "organizzative" (rif. par. 2 e 3 del parere della Corte dei conti)**
- 3. In merito all'opportunità dell'aggregazione anche come anticipazione della "funzione di ambito" (rif. par. 2 e 3 del parere della Corte dei conti)**
- 4. In merito al controllo analogo congiunto (rif. par. 7 del parere della Corte dei conti)**
- 5. In merito alle valutazioni sui futuri affidamenti *in house* (rif. par. 4 del parere della Corte dei conti)**
- 6. Il rischio di duplicazione societaria (rif. par. 5 del parere della Corte dei conti)**
- 7. In merito alla convenienza economica e alla sostenibilità finanziaria (rif. par. 6 del parere della Corte dei conti)**
- 8. Ulteriori profili (rif. par. 8 del parere della Corte dei conti)**

1. Premessa

In relazione al procedimento relativo all'operazione di aggregazione tra Brianzacque S.r.l. (di seguito, **BZA**) e le società del Gruppo BEA - BEA S.p.A. (di seguito, **BEA**) e BEA Gestioni S.p.A. (di seguito, l'**Operazione**), disciplinata dall'Accordo Quadro sottoscritto fra le citate società il 17 aprile 2026 (di seguito, l'**Accordo Quadro**), si descrivono nel prosieguo ulteriori aspetti di dettaglio, di carattere tecnico legale ed economico finanziario, che consentono di affrontare compiutamente i rilievi formulati dalla Corte dei conti Sezione Regionale di Controllo per la Lombardia, con la deliberazione n. 280/2026 PASP - nell'ambito delle verifiche ad essa affidate ai sensi e per gli effetti dell'art. 5, comma 3, del D.Lgs. n. 175/2016 con riferimento alla delibera C.C. n. 28 del 24.6.2026 del Comune di Vimercate.

Si precisa che l'analisi esposta mette in luce approfondimenti svolti anche preliminarmente all'approvazione dell'Accordo Quadro e rende maggiormente espliciti elementi istruttori considerati dalle amministrazioni e dalle società coinvolte nell'Operazione, con l'ausilio dei rispettivi consulenti.

2. In merito alla convenienza e all'opportunità dell'aggregazione societaria tra BZA e BEA in linea generale, anche in luogo ad altre scelte "organizzative" (rif. par. 2 e 3 del parere della Corte dei conti)

L'Operazione in questione realizza, primariamente, una aggregazione tra società, allo scopo di costituire una *holding* che consenta la centralizzazione del controllo su società pluripartecipate da diversi enti pubblici, funzionale a realizzare interventi in diversi settori

inerenti alla gestione dei pubblici servizi locali, in particolare, in relazione al ciclo delle acque e dei rifiuti, oltre che nel campo del teleriscaldamento e, in generale, dei servizi ambientali.

L'aggregazione societaria cui si intende dare corso pone in essere una serie di efficientamenti organizzativi, descritti nel piano industriale (di seguito, Piano Industriale o Piano), e si pone, tra i propri obiettivi, quello di evitare la dispersione di risorse e competenze pubbliche, avallando, invece, la logica dell'efficienza e dell'economicità che sta alla base del TUSP.

In sostanza, l'approvazione dell'Accordo Quadro realizza un'aggregazione societaria, orientata, come detto, all'efficienza e alla economicità della gestione pubblica in forma di impresa, riconducibile al campo dell'autonomia negoziale propria degli strumenti del diritto societario e motivata in ragione di esigenze riconducibili al sistema normativo applicabile al settore delle società partecipate.

Preliminarmente, va rilevato che è stata già soddisfatta la condizione cui era subordinata l'efficacia dell'Accordo Quadro, concernente l'adesione di soci rappresentativi di almeno il 66% del capitale, rispettivamente, di BZA e di BEA: tale specifico quorum, difatti, è stato raggiunto in relazione alla quota di capitale di entrambe le società.

Ciò detto, va segnalato che la scelta che ha portato alla costituzione di una *holding* è espressione, anzitutto, di logiche che consentono di concentrare funzioni c.d. orizzontali, quali la gestione amministrativa e del personale, in un unico soggetto capofila.

Il disegno progettuale rappresentato e la scelta di procedere con una operazione societaria quale modalità realizzativa - in luogo di "raccordi" contrattuali di altro genere, che pure sono stati considerati nella fase di ideazione del progetto - si fonda su aspetti connessi a obiettivi di *governance* ed elementi di natura industriale, operativa e finanziaria, dai quali è emerso un complessivo quadro di convenienza economica dall'Operazione per come caratterizzata nell'Accordo Quadro.

L'operazione societaria, infatti, costituisce il *driver* attraverso cui tragguardare, da un lato, una complessiva unificazione e convergenza degli assetti di controllo da parte dei soci, attualmente suddivisi tra le due società o presenti in entrambe le compagini sociali; dall'altro, l'abilitazione e l'estrazione di importanti sinergie ed efficientamenti che attengono alla sfera industriale, organizzativa e finanziaria delle società partecipanti e, a tendere, del soggetto aggregato, così come dettagliatamente rappresentato nei successivi paragrafi della presente relazione.

Il percorso delineato risulta, pertanto, funzionale, nel medio periodo, a creare un'unica entità partecipata da Comuni dello stesso territorio di riferimento, al fine di mettere a fattor comune *know-how*, capitale umano, *best practice* e i rispettivi modelli di servizio, sui comparti idrico e gestione rifiuti, a beneficio della medesima platea di azionisti, a cui fanno riferimento gli utenti finali di un esteso bacino territoriale corrispondente alla Provincia Monza e Brianza.

Anche dal punto di vista ambientale, la presenza di un Gruppo "obbliga" ad una visione complessiva dei risultati ottenuti dalla gestione dei vari *business* e permette di progettare efficacemente azioni di tutela ambientale ad ampio spettro e con maggiori possibilità di coordinamento dei vari interventi. La pratica applicazione di quanto prospettato si manifesterà

nella predisposizione di un Bilancio di Sostenibilità consolidato.

Viceversa, le altre soluzioni contrattuali considerate nella fase di ideazione del progetto, quali il contratto di rete, il consorzio o la c.d. rete-soggetto, presentano, secondo le valutazioni svolte, maggiori oneri organizzativi e di coordinamento e una minore capacità di concentrare stabilmente governance, investimenti e funzioni. Tali profili concorrono alla preferenza per il modello societario prescelto. In particolare, le analisi condotte hanno evidenziato che l'applicazione di una struttura societaria diversa dall'aggregazione proposta nel Piano renderebbe non praticabile l'ottenimento di alcune delle sinergie di maggiore rilievo tra quelle evidenziate. In particolare, la possibilità di ottenere i benefici conseguenti all'ottimizzazione delle risorse finanziarie generate da BEA e da BZA si renderebbe praticabile solo grazie alla possibilità di utilizzare strumenti operativi quali, ad esempio, il *cash-pooling*, che sono tipicamente applicati ai gruppi societari e non a strutture quali le reti di impresa o i consorzi che fanno della indipendenza dei soggetti partecipanti uno degli elementi che ne caratterizzano la natura. Inoltre, la struttura prescelta permetterebbe di soddisfare una richiesta avanzata dall'Autorità d'Ambito per il servizio Idrico che vedrebbe con favore il mantenimento di un soggetto giuridico separato per la gestione del servizio al fine di rendere ancor più netta la individuazione delle partite di costo e ricavo di pertinenza del servizio stesso; questa preferenza, comunque, non pregiudicherebbe la possibilità di procedere, in prospettiva, alla realizzazione di una ulteriore razionalizzazione mediante la fusione in un unico soggetto.

Del resto, la finalità sottesa all'Operazione non è quella di creare punti di coordinamento tra le società o tra i soci, quanto piuttosto istituzionalizzare una struttura di controllo destinata a diventare il centro di un'attività da svolgersi stabilmente come attività economica comune, condividendo investimenti, risultati ed economie di scala anche nel medio e lungo periodo.

In particolare, poi, il **ricorso alla holding pubblica** ha dato attuazione agli **orientamenti della Corte dei conti sul tema**, in particolare laddove è stato riconosciuto come il modello in questione più adatto, a fronte di assetti organizzativi complessi, per coadiuvare e fornire servizi a tutte le aziende del gruppo, oltre che supportare gli organi politici nelle decisioni strategiche (cfr. Corte dei conti, Sez. Reg. per il Controllo per la Toscana, deliberazione n. 37/2024/PASP del 7 maggio 2024 e pronunce ivi richiamate, tra cui Corte dei conti, Sezione I Giurisd. Centrale d'appello, n. 249/2015/A e Sezione delle autonomie, deliberazione n. 13/2008) e per consentire agli Enti soci di avere un sistema gestionale e di controllo maggiormente razionale sulle proprie partecipazioni (cfr. SSRRCO, deliberazione n. 15/CONTR/10). In questo caso, la numerosità dei soci delle società e le conseguenti esigenze di *governance* hanno reso il modello societario particolarmente adatto alla realizzazione della auspicata aggregazione di servizi e funzioni specialistiche.

Si precisa, anche alla luce delle considerazioni che seguono nei parr. successivi, che l'unico effetto irreversibile dell'Operazione riguarda proprio l'aggregazione, la cui convenienza organizzativa e gestionale è, ad avviso degli enti partecipanti e delle società coinvolte nell'Operazione, supportata dagli elementi economici, industriali e organizzativi esposti nel Piano Industriale e nei successivi approfondimenti.

Scopo dell'Operazione è, infatti, la creazione di un gruppo societario che consenta il conseguimento di rilevanti effetti positivi in capo a tutte le società partecipanti, non solo in

termini di sinergie di natura economica ma anche di **stabili e duraturi effetti patrimoniali e finanziari, oltre che di efficienza organizzativa**, come evidenziato dal Piano Industriale. Il rafforzamento degli assetti patrimoniali e finanziari delle società coinvolte nell'Operazione non sarebbe stato invece possibile qualora si fosse optato per semplici forme di coordinamento contrattuale tra imprese rimaste indipendenti e non controllate da una unica *holding*.

Con riferimento, invece, **all'alternativa prevista tra scissione e cessione di ramo**, si osserva quanto segue.

Relativamente alla scissione del ramo amministrazione da BZA a BEA, si tenga conto che l'eventuale mancata adesione di tutti i soci di BZA non consentirebbe di avvalersi della procedura semplificata di scissione secondo le disposizioni dell'art. 2505 del Codice Civile. L'alternativa prevista, che ipotizza il ricorso alla cessione di ramo d'azienda, è stata individuata allo scopo di non pregiudicare in termini patrimoniali la posizione dei soci non aderenti. Tale operazione, infatti, lascia inalterato il valore patrimoniale di BZA, società della quale i soci non aderenti conserverebbero una partecipazione.

Quanto alla eventuale realizzazione del semplice apporto patrimoniale in luogo della scissione del ramo smaltimento da BEA a BEA Gestioni, essa si giustifica – come espressamente chiarito nell'Accordo Quadro – in vista del contenimento dei costi complessivi dell'Operazione.

Sul punto, si rileva da ultimo che l'alternativa tra scissione/cessione non modifica il perimetro economico consolidato rappresentato dal Piano Industriale, che assume quale riferimento la configurazione finale dell'aggregazione.

Il Piano Industriale *Combined* rappresenta, *de facto*, una simulazione della fotografia ultima risultante dal percorso aggregativo, ovvero fattorizza gli effetti legati all'aumento di capitale in BEA e presenta il soggetto unico risultante dalla fusione su base consolidata, pertanto al netto delle componenti economico-patrimoniali di BEA, BEA Gestioni S.p.A. e BZA.

In tale contesto, ai fini delle proiezioni economico-finanziarie non rilevano gli *step* intermedi connessi alle modalità tecniche di trasferimento / assorbimento dei due rami a beneficio di BEA in quanto le numeriche sottostanti già includono il perimetro complessivo su base aggregata e risultante dalla fusione.

Infine, si evidenzia che sono stati compiuti i necessari passi per perfezionare l'uscita del socio privato di BEA Gestioni – la società COMEF – nei termini utili al perfezionamento dell'operazione. In particolare, il Consiglio di Amministrazione di BEA, a seguito degli accordi intercorsi con la controparte per il trasferimento delle quote di BEA Gestioni, ha conferito mandato al Presidente di sottoscrivere l'accordo connesso all'uscita di COMEF che sarà obbligatoriamente sottoscritta prima dell'assemblea convocata per la fine del mese di ottobre 2026.

3. In merito all'opportunità dell'aggregazione anche come anticipazione della “funzione di ambito” (rif. par. 2 e 3 del parere della Corte dei conti)

L'Operazione si inserisce in un quadro fortemente disaggregato nel quale la gestione

sovracomunale, che si realizzerebbe tramite l'aggregazione, offre spunti di efficienza, organizzativa e gestionale, in assenza di un ATO dei rifiuti.

Come noto, infatti, sin dal 2003, Regione Lombardia ha organizzato il proprio sistema di gestione dei rifiuti in modo alternativo rispetto all'organizzazione per Ambiti Territoriali Ottimali (ATO) e la legge regionale (n. 26/2003) ha attribuito ai Comuni il ruolo di ente concedente del servizio e di ente territorialmente competente.

Ciò ha comportato che i singoli Comuni abbiano proceduto ad affidamenti in periodi temporali diversi e in base a progetti tecnici specifici, incapaci di sfruttare competenze specialistiche ed economie di scala.

La costituzione di un'entità aggregata, quale quella risultante dall'Operazione, in grado di svolgere le funzioni di gestore d'ambito, consentirà a tutte le Amministrazioni coinvolte di poter valutare, alla scadenza dei contratti in essere, la sussistenza dei presupposti tecnici, legali ed economico finanziari per l'affidamento *in house* di tutti o anche solo di alcuni dei segmenti del servizio di gestione dei rifiuti che oggi si presentano separati quanto a gestione.

L'aggregazione in esame assume, in tale contesto, una sostanziale *"funzione di ambito"*, consentendo di realizzare una gestione centralizzata e altamente qualificata dei servizi pubblici. Tale assetto potrà costituire il presupposto, a seconda degli esiti delle successive valutazioni tecniche, economiche e di opportunità, sia per l'affidamento diretto dei servizi sia per l'esercizio delle funzioni di stazione appaltante – delegate alle società - anche mediante l'apertura al mercato di specifiche componenti del servizio. Il percorso prefigurato, pertanto, allo stato attuale, non elimina né riduce la concorrenza a danno degli operatori privati presenti nel mercato di riferimento.

Va tenuto presente che le analisi tecnico legali hanno evidenziato che, per quanto ad oggi Regione Lombardia non abbia ancora provveduto a individuare il perimetro degli ambiti per la gestione del servizio, l'**art. 1, c. 86 della legge n. 56/2014** abilita comunque la Provincia di Monza e Brianza, con i Comuni ricadenti nella medesima area vasta di riferimento, anche in assenza di un atto regionale, a introdurre, per il servizio di gestione dei rifiuti urbani e assimilati, lo svolgimento coordinato delle funzioni loro assegnate, razionalizzando le modalità di esercizio del servizio, anche al fine dell'ottenimento di risultati economici e ambientali migliori.

Nel caso specifico, l'Operazione consente di conseguire un ulteriore vantaggio che consiste nel realizzare un'aggregazione orizzontale tra servizi a rete (idrico e rifiuti), nell'ottica della massimizzazione di obiettivi di interesse pubblico nel campo dell'economia circolare, dell'educazione ambientale, della tutela e protezione di infrastrutture critiche e dello sviluppo sostenibile nel senso più ampio.

L'Operazione attua altresì l'art. 5 del D.Lgs. n. 201/2022 (Decreto di riordino dei servizi pubblici locali), che impone di promuovere le aggregazioni, prevedendo che *"è sviluppata e potenziata la gestione integrata sul territorio dei servizi pubblici locali di rilevanza economica ivi compresa la realizzazione e gestione delle reti e degli impianti funzionali"* (comma 1). Sempre a mente della medesima norma, *"Le regioni incentivano, con il coinvolgimento degli enti locali interessati, la riorganizzazione degli ambiti o bacini di riferimento dei servizi pubblici locali a rete di propria competenza, anche tramite aggregazioni volontarie, superando*

l'attuale assetto e orientandone l'organizzazione preferibilmente su scala regionale o comunque in modo da consentire economie di scala o di scopo idonee a massimizzare l'efficienza del servizio" (comma 2). Infine, allo scopo di "contribuire alla razionalizzazione degli assetti istituzionali locali del settore dei rifiuti, l'Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente presenta alle Camere una periodica relazione semestrale sul rispetto delle prescrizioni stabilite dalla disciplina di settore per la definizione del perimetro degli ambiti territoriali e per la costituzione degli enti di governo dell'ambito" (comma 6).

4. In merito al controllo analogo congiunto (rif. par. 7 del Parere della Corte dei conti)

La Sezione regionale della Corte dei conti, nel paragrafo 7 (*"Il controllo analogo congiunto"*) del parere reso sulla deliberazione consiliare adottata dal Comune, svolge talune considerazioni preliminari in ordine alla strutturazione del modello *in house* all'interno della *governance* delle società interessate dall'Operazione.

In particolare, attraverso i propri rilievi, l'organo di controllo richiama l'attenzione del Comune deliberante su tre ordini di profili, tutti attinenti alla concreta effettività del controllo analogo congiunto per come delineato negli atti approvati e sottoposti al suo esame: *i)* le modalità di composizione e di votazione del comitato di controllo; *ii)* la presenza di adeguati vincoli di mandato, poteri di revoca e strumenti di raccordo effettivo tra i rappresentanti e i singoli enti partecipanti; *iii)* la facoltà riconosciuta all'organo amministrativo di discostarsi dal parere espresso dal comitato, purché mediante una motivazione rafforzata.

Sul punto, la Corte dei conti segnala che il Consiglio di Stato, sez. VII, con ordinanza 2 aprile 2026, n. 2726, ha rimesso alla Corte di Giustizia dell'Unione europea talune questioni pregiudiziali concernenti la configurabilità del controllo analogo congiunto in organismi partecipati da un numero elevato di enti e caratterizzati da meccanismi di rappresentanza e deliberazione differenziati.

È, dunque, in tale quadro di obiettiva incertezza interpretativa che si colloca la posizione assunta dai Giudici contabili, i quali si astengono dal formulare, allo stato, un giudizio definitivo sull'effettività del sistema di controllo riveniente dagli atti oggetto di disamina e invitano l'Amministrazione a *«una più approfondita riflessione ... sull'effettività del controllo da parte del singolo socio in ragione della sola esistenza del Comitato e del relativo regolamento»*.

Il rilievo, pur non traducendosi in una conclusione negativa circa la legittimità o l'idoneità del modello prospettato, evidenzia pertanto la necessità di verificare in concreto se la mera istituzione di un comitato di controllo, unitamente alla disciplina regolamentare che ne governa il funzionamento, sia sufficiente a garantire a ciascun ente partecipante un'effettiva capacità di incidere sulle decisioni strategiche della società, secondo i presupposti propri del controllo analogo congiunto.

I rilievi formulati dalla Corte dei conti sono stati attentamente valutati con le società.

Con riferimento alla struttura giuridica del modello, si ritiene che **il disegno organizzativo approvato con l'Accordo Quadro** – fondato su una *holding* pubblica a capitale interamente

pubblico, sottoposta al controllo analogo congiunto degli enti soci, cui fa capo un'unica società operativa, anch'essa integralmente pubblica e assoggettata al medesimo regime di controllo – risulti **complessivamente coerente con il quadro normativo vigente** e con i requisiti dello schema procedimentale *in house*, quali definiti, in particolare, dall'art. 2, c. 1, lett. c) e d), e dall'art. 16 del d.lg. n. 175/16.

Il nucleo strutturale del modello soddisfa, sotto il profilo formale e sostanziale, le tre condizioni cumulative che la giurisprudenza comunitaria e nazionale richiede per il controllo analogo congiunto: (i) gli organi decisionali della società sono composti da rappresentanti di tutte le amministrazioni partecipanti; (ii) le amministrazioni sono in grado di esercitare congiuntamente un'influenza determinante sugli obiettivi strategici e sulle decisioni significative; (iii) la società non persegue interessi contrari a quelli delle amministrazioni controllanti.

In tale prospettiva, entrambi gli statuti – della società *holding* e della società operativa – prevedono la riserva integrale del capitale agli enti pubblici territoriali, il vincolo dell'80% del fatturato a favore dei compiti affidati dai soci pubblici, il divieto di cessione di partecipazioni a soggetti privati. Parimenti, entrambi i regolamenti disciplinanti il controllo congiunto prevedono l'istituzione di un comitato di coordinamento cui sono attribuiti poteri di controllo particolarmente incisivi: esso è chiamato a esprimere pareri preventivi vincolanti sugli atti fondamentali delle società, dispone di poteri ispettivi e di accesso pieno e incondizionato alla documentazione societaria ed esercita forme di controllo preventivo, contestuale e successivo. Ne deriva un assetto complessivo volto a contenere l'autonomia dell'organo amministrativo e, al contempo, a garantire agli enti soci un'effettiva partecipazione alle decisioni di maggiore rilevanza.

Come già evidenziato, la Corte dei conti non ha formulato una valutazione negativa circa l'idoneità del prefigurato sistema a integrare il requisito del controllo analogo congiunto. I rilievi svolti inducono comunque ad approfondire ulteriormente gli strumenti di controllo del singolo ente all'interno di una compagine caratterizzata da un numero particolarmente elevato di soci e da un fisiologico frazionamento delle partecipazioni.

È all'interno di questa prospettiva che andrebbe pertanto a collocarsi un eventuale intervento revisionale. Esso non richiede una modifica del presupposto giuridico dell'Operazione, né impone un ripensamento del disegno organizzativo di fondo.

L'esigenza che sarà vagliata con attenzione, anche in eventuale esame della decisione della CGUE sul punto e/o di sopravvenuti orientamenti giurisprudenziali, è, dunque, quella di valutare l'opportunità di introdurre eventuali affinamenti o puntualizzazioni delle soluzioni statutarie e regolamentari già adottate.

Ad ogni buon conto, si comincia ad osservare che il primo dei rilievi formulati dalla Corte è quello relativo alla configurazione del **comitato di controllo congiunto**, per quanto attiene alla **modalità di designazione dei suoi componenti** (con ponderazione demografica all'interno dei gruppi) e alla **deliberazione** (per teste o per quote). Più precisamente, la Sezione regionale di controllo ha osservato che il predetto comitato risulta «*composto da un rappresentante della Provincia e da quattordici membri nominati dai Comuni per fasce demografiche, con nomina deliberata all'interno di ciascun gruppo a maggioranza assoluta e*

attribuzione a ciascun Comune di un numero di voti proporzionale alla popolazione residente», e che «tale criterio, ancorché temperato dalla suddivisione in fasce, non corrisponde al presupposto della deliberazione per teste».

Al riguardo si osserva che, in realtà, il criterio di ponderazione demografica non opera nella fase deliberativa del comitato, ossia nella sede nella quale si esercita propriamente il controllo analogo congiunto, bensì esclusivamente nella distinta e preliminare fase di designazione dei rappresentanti dei Comuni appartenenti a ciascuna fascia dimensionale. Una volta costituito il comitato, le relative deliberazioni sono invece assunte secondo il **principio capitarior**: ciascun componente dispone di un solo voto, di identico peso, senza alcuna ponderazione connessa alla consistenza demografica dell'ente rappresentato o alla quota di partecipazione. Sotto tale profilo, pertanto, il presupposto della deliberazione per teste risulta già assicurato dall'assetto regolamentare approvato.

Nella prima delle due evidenziate fasi, ciascun gruppo di Comuni – individuato per fasce demografiche – provvede alla nomina dei propri componenti a maggioranza assoluta, con attribuzione a ciascun Comune di un numero di voti proporzionale alla popolazione residente risultante dall'ultimo censimento ISTAT. Si tratta, come è evidente, di un criterio di legittimazione democratica della designazione, volto ad assicurare che la scelta del rappresentante rifletta in modo proporzionato il peso delle collettività amministrate e non risulti, al contrario, esposta a esiti di scarsa rappresentatività sostanziale. La suddivisione in fasce, a sua volta, opera come temperamento del criterio proporzionale, in quanto garantisce a ciascuna classe dimensionale di Comuni – ivi compresi quelli di minori dimensioni – una quota predeterminata e riservata di componenti, sottratta al confronto con gli enti demograficamente più consistenti.

Sul secondo piano – che è quello propriamente rilevante ai fini del controllo analogo congiunto – i regolamenti già prevedono invece, senza margini di incertezza, il principio della deliberazione per teste. Il sistema di votazione del comitato è infatti *«improntato ai criteri di collegialità di cui al controllo analogo congiunto: ciascun componente esprime un voto; ferma restando la ricerca, per ogni votazione, dell'unanimità deliberativa, il Comitato si esprime a maggioranza assoluta dei presenti relativamente a ciascun argomento in discussione»* (v. art. 4.4 dei due regolamenti). Nell'esercizio delle funzioni di indirizzo, autorizzazione, monitoraggio e verifica, dunque, nessun componente dispone di un voto ponderato, né in ragione della quota di capitale detenuta dall'ente designante, né in ragione della popolazione da esso rappresentata: ogni componente esprime un voto di pari valore rispetto a quello di ciascun altro, con integrale neutralizzazione della consistenza patrimoniale e demografica nella fase decisionale.

Trattasi di assetto che risulta coerente con il parametro valorizzato dalla stessa Sezione, secondo cui, nelle compagini frazionate, gli organismi unitari di coordinamento possono assicurare l'effettività del controllo congiunto a condizione che le deliberazioni siano *«assunte per teste e non in proporzione alle quote»* e che all'organismo siano attribuiti poteri di indirizzo vincolanti. Entrambe le condizioni risultano soddisfatte: la prima, per effetto della regola del voto personale e paritario; la seconda, per effetto della previsione di pareri preventivi vincolanti del CCC su tutti gli atti fondamentali della gestione – piano industriale, piano degli investimenti, bilanci, operazioni immobiliari di rilievo, modifiche statutarie, operazioni sul

capitale, regolamenti in materia di personale – con conseguente vincolo di conformazione in capo agli organi gestionali.

Né può ritenersi che la designazione mediante voto ponderato all'interno dei gruppi incida, di per sé, sulla configurazione del controllo. La giurisprudenza ha infatti chiarito che gli organi decisionali possono essere composti da soggetti idonei a rappresentare più o anche tutti i soci pubblici partecipanti, senza che sia necessaria la presenza di un delegato per ciascun socio, purché il sistema, nel suo complesso, assicuri agli enti pubblici l'esercizio congiunto di un'influenza determinante sugli obiettivi strategici e sulle decisioni significative. Il criterio proporzionale, in altri termini, nel modello approvato da quest'Amministrazione ed esaminato dalla Corte dei conti, opera solo in una sede – quella intercomunale di designazione – che precede e non condiziona l'esercizio del controllo, il quale si svolge integralmente secondo il canone paritario.

I restanti rilievi della Corte dei conti – relativi, in particolare, al raccordo tra gli enti e i rispettivi rappresentanti, alla disciplina delle decisioni concernenti interessi territoriali specifici, alla portata vincolante dei pareri del comitato e ai rimedi conseguenti alla loro inosservanza – riguardano profili del modello che gli atti approvati non rendono sufficientemente espliciti o univoci e che, pertanto, richiedono un ulteriore approfondimento.

Si tratta, in larga misura, di profili che, per essere risolti, presuppongono necessariamente un intervento puntuale sulle clausole statutarie e regolamentari che disciplinano l'esercizio del controllo analogo congiunto, con il rafforzarne le garanzie (con speciale riguardo alla posizione del singolo ente all'interno di un sistema di controllo coordinato e articolato su più livelli) e il precisarne altresì i meccanismi di funzionamento, in modo da rendere più immediatamente verificabile l'effettività di detto sistema di controllo e assicurare una maggiore solidità del complessivo assetto di *governance* in cui esso risulta declinato.

Tuttavia, si ritiene che le integrazioni e revisioni che si dovessero rendere, in tale chiave, necessarie o anche semplicemente opportune – senza che ciò comporti, come detto, alcuna alterazione della fisionomia dell'Operazione – potranno essere esaminate a tempo debito –.

5. In merito alle valutazioni sui futuri affidamenti *in house* (rif. par. 4 del parere della Corte dei conti)

L'Operazione presuppone il mantenimento delle attività attualmente svolte da BZA e BEA e non include, se non in prospettiva, la possibilità di procedere ad affidamenti diretti alle società del gruppo, nell'ambito di una riorganizzazione futura, subordinata all'avveramento di una serie di condizioni e alle conseguenti valutazioni che, nel tempo, saranno nuovamente sottoposte ai competenti Consigli comunali dei Comuni soci.

L'Operazione, infatti, come la stessa Corte ha rilevato, è articolata nelle **sole tre seguenti fasi**: *"nella prima, BEA assume il ruolo di holding mediante aumento di capitale riservato ai soci di BZA, che vi conferiscono le rispettive partecipazioni. Il ramo d'azienda smaltimento è successivamente assegnato a BEA Gestioni e il ramo amministrazione di BZA è trasferito alla holding mediante scissione ovvero, in difetto di adesione totalitaria dei soci di BZA, mediante cessione. Nella terza fase è prevista la fusione per incorporazione di BEA Gestioni in BZA, con costituzione di un'unica società operativa interamente partecipata dalla holding"*.

Solo successivamente gli Enti soci, in momenti temporalmente distinti, con analisi supportate da atti autonomi e da istruttorie puntuali con motivazioni diversificate, potranno valutare se e come dar corso a propri affidamenti *in house providing*.

Si precisa quindi che le determinazioni successive a quelle in corso, ossia quelle inerenti ad esempio agli affidamenti del servizio di smaltimento e del servizio di raccolta dei rifiuti, saranno puntualmente esaminate ed assunte nell'ambito delle valutazioni discrezionali che ciascun Comune vorrà svolgere, in esercizio della propria autonomia organizzativa, in relazione alla gestione dei propri servizi; pertanto, la fase dell'affidamento, al momento, non è direttamente oggetto delle deliberazioni inerenti all'Operazione.

In altre parole, **l'Operazione si limita ad ampliare lo *spatium deliberandi* dei Comuni** nel quadro degli strumenti previsti dall'art. 14 del D.Lgs. n. 201/2022 per l'affidamento dei servizi secondo le modalità consentite di: *a)* affidamento al termine di una gara; *b)* affidamento a società mista; *c)* affidamento *in house*.

Nella specie, l'aggregazione consentirà, a tempo debito, ai Comuni, in ossequio all'art. 7 del D.Lgs. n. 36/2023, di esprimere una scelta tra "*l'auto-produzione*" (ossia l'affidamento *in house* dei vari segmenti del "servizio rifiuti" oppure del ciclo integrato dei rifiuti), ove di tale auto-produzione vi siano le condizioni, e "*l'esternalizzazione*" del/dei servizio/i in questione (ossia l'affidamento "a valle" con gara).

Inoltre, e sempre in generale, la gestione *in house* è stata ipotizzata alla luce della realizzazione di diverse economie di scala: infatti, l'opportunità aggregativa, che opererà su larga scala, a fronte di una situazione di estrema disomogeneità nel servizio all'interno dell'area interessata ed alla contestuale necessità che il processo debba avvenire in un arco temporale di medio termine, consente di ridurre i costi e traguardare efficientamenti, nonché abilita a una gestione integrata delle differenti fasi del ciclo dei rifiuti, dalla raccolta, al trasporto, fino allo smaltimento.

A ciò si aggiunga che, per i Comuni che volessero valutare il modello *in house* per la gestione dei rifiuti, si presenterebbe l'opportunità di porre in essere un costante processo di co-pianificazione particolarmente utile nei casi di revisione degli obiettivi e di continuo miglioramento del servizio, specie nel periodo di costruzione e rafforzamento del soggetto aggregatore. La stessa giurisprudenza amministrativa ha avuto modo di riconoscere che il modello *in house* consente di realizzare un migliore efficientamento dei servizi svolti in favore dei Comuni soci grazie alla intima commistione tra attività di programmazione e attività di gestione (cfr. Cons. Stato, sez. V, 26 gennaio 2024, n. 842 sul noto caso della gestione del verde pubblico nel Comune di Milano).

Questo elemento, considerando il settore dei rifiuti, risulta particolarmente qualificante, anche alla luce della fase di repentine e profonde trasformazioni che il servizio integrato sta attraversando, sull'onda delle modifiche del sistema tariffario di competenza dell'Autorità di Regolazione per l'Energia Reti e Ambiente (ARERA).

L'assenza di una attuale analisi di mercato che porti alla comparazione tra affidamento diretto e affidamento con gara, in particolare, in relazione alla gestione del servizio di raccolta dei rifiuti, deriva dalla circostanza che tale scelta sarà eventuale e successiva e dovrà essere assunta dai singoli Comuni sulla base delle condizioni esistenti al momento dell'affidamento.

Tale profilo va tuttavia tenuto distinto dalla valutazione richiesta oggi dall'art. 5 del D.Lgs. n. 175/2016 sulla convenienza dell'acquisizione della partecipazione e dell'aggregazione societaria, che deve considerare le alternative organizzative disponibili e la sostenibilità del progetto anche in assenza dei futuri affidamenti.

Le comparazioni specificamente riferite al futuro affidamento del servizio dovranno quindi essere aggiornate al momento in cui ciascun Comune sarà eventualmente chiamato a scegliere la modalità di gestione. Ai fini dell'odierna operazione societaria, vengono valutati i dati attualmente disponibili e la tenuta economico-finanziaria dell'Operazione anche nell'ipotesi di mancato avvio dell'attività di raccolta e trasporto, come sviluppato nei successivi approfondimenti.

Dal punto di vista strettamente economico-finanziario, si precisa che il Piano Industriale *Combined* è stato sviluppato quale strumento di analisi prospettica finalizzato a valutare il potenziale industriale derivante dall'aggregazione tra BEA e BZA, assumendo come base l'evoluzione dei *business* attualmente svolti dalle società e analizzando possibili ambiti di potenziale ulteriore sviluppo con le finalità dell'Operazione.

In tale contesto, il servizio di raccolta e trasporto rifiuti rappresenta un elemento aggiuntivo quale ulteriore ambito di servizio nel segmento *waste*, con l'obiettivo di offrire ai Comuni soci e al territorio una visione integrata del servizio stesso, beneficiando di una più ampia gamma di strumenti operativi per governare lo sviluppo del servizio stesso, l'evoluzione delle dinamiche tariffarie, nonché indirizzare efficacemente il raggiungimento degli obiettivi ambientali.

La linea strategica sottesa punta, nel suo complesso, a garantire un ampliamento del portafoglio servizi offerto, coerentemente con alcune logiche tipiche di pianificazione e di piano industriale, soprattutto in un contesto aggregativo tra due realtà aziendali nel medesimo bacino di utenza, ovvero perseguendo obiettivi di estensione dell'offerta e maggiore grado di differenziazione e di specializzazione, nel caso di specie nel comparto rifiuti.

Sulla base di tali premesse, il servizio di raccolta e trasporto rifiuti rappresenta un *driver* nel contesto di Piano Industriale, così come correttamente rappresentato, insieme alla crescita organica del servizio idrico, da un lato, e alle attività di smaltimento rifiuti ed energetiche, dall'altro, assumendo però una connotazione di elemento addizionale rispetto alla configurazione attuale delle società, proposto dalle stesse a beneficio dei propri soci e del territorio di riferimento nell'ottica di offrire un modello di servizio costruito sul perimetro *as-is* e che possa comporsi di ulteriori ambiti di specializzazione, con l'obiettivo di costruire un posizionamento a tendere multiservizio negli ambiti di *business* caratteristici.

La crescita organica racchiusa nel Piano non può trovare un fondamento rilevante di per sé nel servizio di raccolta e trasporto dei rifiuti urbani che costituisce, come esplicitato, un *add-on* la cui contribuzione in termini di ricavi e marginalità non risulta paritetica ai *business* attuali delle società, idrico e smaltimento rifiuti/energia, proprio per natura e per elementi operativi caratteristici del servizio in oggetto, nonché per fattori e configurazioni caratteristiche di mercato.

Il servizio di raccolta presenta infatti una marginalità stimata nell'ordine del 9% lungo l'orizzonte di Piano, coerentemente con quanto osservato tramite *benchmark* di mercato

presso operatori simili in relazione al servizio in oggetto, livello significativamente inferiore rispetto alla media ponderata dell'entità aggregata.

Con riferimento alla marginalità del servizio di raccolta e trasporto rifiuti, nell'ambito del contesto di riferimento enunciato, si offre una rappresentazione dell'analisi di *benchmark* condotta sulla base di un *panel* di operatori simili localizzati nel Nord Italia.

Raccolta e Trasporto Rifiuti - Benchmarking analysis sulla marginalità

Raccolta e Trasporto Rifiuti	Media Panel	Player 1	Player 2	Player 3	Player 4	Player 5	Player 6
 EBITDA margin 2024	8,07%	9,19%	8,89%	10,73%	10,50%	4,99%	4,12%
 EBITDA margin 2025	8,72%	11,80%	9,27%	9,08%	10,03%	6,11%	6,03%

Le analisi di mercato raffigurano una sostanziale coerenza della marginalità del servizio assunta e stimata in base alle proiezioni economiche, la cui configurazione nel contesto di Piano Industriale ha trovato fondamento nell'osservazione del mercato e di operatori simili, per quanto attiene aspetti industriali e operativi, nell'ottica di offrire un modello di servizio che fosse allineato alle best practice di mercato.

Seppur tale livello di marginalità sia "*market standard*", nell'ambito della pianificazione sottesa all'Operazione il servizio in oggetto si colloca su valori fortemente inferiori rispetto a quanto registrato dai rispettivi *business* delle società su base *standalone*, che si caratterizzano intrinsecamente per un EBITDA *margin* compreso tra circa 26% e 47% su base storica (2023-2024), e in via progressiva nel piano *combined* su livelli anche superiori al 40%, così come evidenziato in calce.

Conseguentemente, l'inclusione di tale attività nel perimetro del Piano determina un effetto diluitivo della marginalità complessiva e non ne rappresenta il principale fattore di crescita. L'entità aggregata esprimerebbe, al lordo della componente raccolta e trasporto, livelli di marginalità superiori al 40%.

Principali grandezze e contribuzione del servizio di raccolta e trasporto rifiuti

Raccolta	2023A	2024A	2025E	2026E	[...]	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E
Dati in €k																
Ricavi						34.019	34.245	34.878	35.522	36.086	71.167	71.629	72.952	74.151	74.622	75.436
% su Ricavi Piano Combined						14,4%	14,3%	14,4%	14,4%	14,4%	24,9%	24,9%	25,0%	25,0%	24,9%	24,9%
EBITDA						2.908	2.858	3.211	3.574	3.854	6.128	6.011	6.750	7.360	7.235	7.450
% su EBITDA Piano Combined						3,0%	2,9%	3,2%	3,4%	3,6%	5,7%	5,5%	6,1%	6,4%	6,2%	6,3%
EBITDA margin Raccolta						8,5%	8,3%	9,2%	10,1%	10,7%	8,6%	8,4%	9,3%	9,9%	9,7%	9,9%
EBITDA margin Piano Combined			32,6%	39,0%		40,8%	41,2%	41,6%	42,1%	42,4%	37,9%	37,8%	38,1%	38,6%	38,7%	38,9%
EBITDA margin senza Raccolta						43,4%	43,9%	44,3%	44,8%	44,9%	44,9%	44,8%	45,1%	45,5%	45,6%	45,8%
EBITDA margin BEA standalone																
EBITDA margin BZA standalone																

6. Il rischio di duplicazione societaria (rif. par. 5 del parere della Corte dei conti)

A proposito del rischio di duplicazione societaria (par. 5 del parere della Corte dei conti), va rilevato che, come ampiamente evidenziato nella deliberazione consiliare oggetto di analisi, il D.Lgs. n. 175/2016, all'art. 20, c. 2, lett. c), non contempla un divieto automatico di detenzione, da parte di un Comune, di più partecipazioni in società attive nel medesimo macro settore economico (ad es. il settore dei rifiuti); richiede, piuttosto, che ogni partecipazione sia strettamente necessaria al perseguimento delle finalità istituzionali dell'ente (art. 4) e che la costituzione o acquisizione della partecipazione sia sorretta da un atto motivato che dimostri convenienza, necessità e assenza di sovrapposizioni inefficienti rispetto a strutture o partecipazioni già detenute (art. 5).

In questo quadro, il divieto di detenere partecipazioni in società aventi per oggetto “attività analoghe o simili” (art. 20) non opera in presenza di una mera affinità settoriale, ma richiede una verifica di sovrapposizione sostanziale, che tenga conto di elementi qualificanti come l’ambito territoriale e, soprattutto, la specifica fase del ciclo del servizio svolta. Il divieto, pertanto, sussiste solo in presenza di un’identità sostanziale di mercato e funzioni. Qualora, invece, due società operino in segmenti di mercato differenti o presidino fasi diverse della catena del valore, non si configura una “duplicazione”, bensì un rapporto di integrazione o specializzazione. Ne consegue che la coesistenza di partecipazioni è legittima quando le società, pur collocandosi nel medesimo ambito economico generale, svolgono attività tecnicamente e funzionalmente distinte.

Sul piano normativo, il D.Lgs. n. 152/2006 qualifica la “gestione dei rifiuti” come un servizio composito, articolato in segmenti funzionali distinti: la raccolta, il trasporto, il recupero, compresa la cernita, e lo smaltimento dei rifiuti, compresi la supervisione di tali operazioni e gli interventi successivi alla chiusura dei siti di smaltimento, nonché le operazioni effettuate in qualità di commerciante o intermediari. Tale qualificazione soccorre nella comprensione che l’eventuale coesistenza, per il medesimo Comune, di una partecipazione in una società che gestisce attività diverse nell’ambito del medesimo settore non integra, di per sé, una duplicazione rilevante ai fini del D.Lgs. n. 175/2016, in assenza di sovrapposizione del medesimo segmento di servizio per lo stesso ente.

Sul piano regolatorio, poi, ARERA (cfr. deliberazione 373/2025/R/Rif) ha recentemente esteso al settore dei rifiuti la disciplina in materia di separazione contabile (c.d. unbundling), proprio per differenziare i costi e la gestione delle diverse fasi del servizio. Tale distinzione tra segmenti del ciclo ai fini della trasparenza tariffaria rafforza la visione di attività tangenti, ma non sovrapposte o duplicate ai sensi del D.Lgs. n. 175/2016.

Pertanto, il fatto che l'Operazione comporti l'acquisto di una partecipazione indiretta in una società con oggetto sociale per alcuni profili analogo a quello di altra società partecipata in via diretta da taluni Comuni non è sufficiente a configurare la violazione degli artt. 4, 5 e 20 D.Lgs. n. 175/2016.

La coesistenza delle due partecipazioni può dirsi dunque legittima e funzionale a un presidio pubblico completo del ciclo dei rifiuti, in linea con un principio di non sovrapposizione funzionale già avallato dalla giurisprudenza amministrativa in casi analoghi relativi a segmenti diversi del medesimo servizio pubblico (vedasi Consiglio di Stato, sez. V, 7 maggio 2024, n. 4123 che, a conferma della decisione del TAR Milano, sez. I, n. 1211/2021, ha riconosciuto la sussistenza del vincolo di scopo e di attività rispetto alla partecipazione detenuta da un ente locale in una società impegnata in un segmento del servizio idrico integrato, pur a fronte della contestuale partecipazione del medesimo ente in altro operatore incaricato della gestione del servizio idrico integrato. Tale principio di diritto è perfettamente traslabile al settore rifiuti).

Alla luce di quanto detto, nell'assetto attuale l'Operazione non determina di per sé alcuna duplicazione di gestioni identiche all'interno del medesimo Comune. Nell'assetto conseguente all'Operazione, non si determina alcuna sovrapposizione tra attività affidate né alcuna duplicazione societaria rilevante ai sensi degli artt. 4, 5 e 20 del D.Lgs. n. 175/2016. Eventuali future determinazioni dei singoli Comuni in ordine all'affidamento di ulteriori segmenti del servizio costituiranno oggetto di autonomi procedimenti e delle relative valutazioni, da compiersi, ove e quando tali determinazioni saranno assunte, alla luce della disciplina e degli assetti partecipativi allora vigenti.

In particolare, alla scadenza degli affidamenti intestati alle ulteriori società pubbliche detenute dai Comuni interessati dall'Operazione, ciascuno di essi valuterà, in base a valutazioni puntuali, se confermare in toto o in parte i medesimi affidamenti, ovvero ricorrere a una diversa modalità di gestione, assicurando che la scelta non determini duplicazioni o sovrapposizioni inefficienti.

Quanto poi alla mancata analisi comparativa della convenienza economica dell'Operazione, anche in relazione all'attuale contratto intestato a CEM Ambiente Spa, si ritiene che ai fini dell'acquisizione della partecipazione ai sensi dell'art. 5 TUSP occorra considerare l'assetto attualmente esistente, i servizi già svolti tramite la partecipata e i vantaggi autonomamente riconducibili alla nuova partecipazione, ferma restando la successiva e specifica comparazione da effettuare al momento di eventuali nuovi affidamenti.

Da ultimo, va rilevato che la sussistenza di due società – entrambe *in house* – soprattutto laddove partecipate (in via diretta ed indiretta) dai medesimi enti locali ed operanti nel medesimo settore di riferimento, qual è il servizio di igiene ambientale, ma in segmenti differenti, non solo risulta legittima, per le ragioni *infra* specificate, ma può addirittura consentire, attraverso il ricorso a modelli in grado di assicurare sinergie gestionali, il più agevole raggiungimento di efficienze operative e lo scambio di competenze, con accrescimento reciproco di *know how*. Inoltre, è opportuno sottolineare che l'attività di raccolta e trasporto dei rifiuti non è ad oggi esercitata da BEA o da BZA, ma il Piano industriale evidenzia una opportunità di sviluppo per completare la gestione del servizio integrato dei rifiuti che dovrà essere esaminata in ottica prospettica.

Il riferimento, in particolare, è a quanto previsto dall'art. 15 della legge 7 agosto 1990, n. 241, recante *"Nuove norme sul procedimento amministrativo"*, volto a disciplinare l'istituto dell'accordo fra pubbliche amministrazioni.

Detto istituto, in estrema sintesi, costituisce una declinazione della facoltà attribuita dall'ordinamento alle pubbliche amministrazioni di esercitare la propria potestà amministrativa secondo un modulo procedimentale fondato sul consenso fra le stesse.

Sotto il profilo soggettivo, va doverosamente rappresentato che la giurisprudenza amministrativa, in un precedente concernente la conclusione di un accordo fra pubbliche amministrazioni – predisposto ai sensi dell'art. 15 della l. n. 241/1990 e dell'art. 5, co. 6, del decreto legislativo 18 aprile 2016, n. 50 (oggi sostituito dall'art. 7, co. 4, del d.lgs. n. 36/2023) – tra le quali risultavano anche alcune società *in house*, intervenute quali soggetti serventi gli enti pubblici controllanti, ha ritenuto sussistere le condizioni soggettive previste dall'ordinamento per la sottoscrizione dell'accordo medesimo anche in capo alle citate società *in house* (cfr. TAR Veneto, Sez. I, 17 maggio 2017, n. 493).

Tale approdo ermeneutico deve ritenersi oggi ulteriormente avvalorato dall'avvenuto recupero, da parte del legislatore, di un'impostazione meno diffidente rispetto alle forme di organizzazione amministrativa alternative all'esternalizzazione, quali l'auto-produzione e la cooperazione fra stazioni appaltanti e enti concedenti (cfr. Relazione agli articoli e agli allegati del d.lgs. n. 36/2023).

Pertanto, alla luce delle posizioni assunte sul tema dalla giurisprudenza e dal legislatore, è ammissibile la sottoscrizione di un accordo fra pubbliche amministrazioni, ai sensi del combinato disposto tra l'art. 15 della l. n. 241/1990 e l'art. 7, co. 4, del d.lgs. n. 36/2023, anche fra società *in house* (quali CEM Ambiente e la "nuova" società *in house* traente origine dall'Operazione, ipotesi, questa, non meramente prospettica, posto che CEM Ambiente ha già in essere un accordo commerciale relativo al conferimento dei rifiuti presso l'impianto di proprietà di BEA Gestioni, accordo, questo, che potrà per l'effetto essere rafforzato ed efficientato sotto forma di accordo ex art. 15 cit. una volta perfezionata l'Operazione), il tutto con la precisazione che, nel caso di specie, il soddisfacimento di tale specifica condizione "soggettiva" da parte della società operativa rifiuti deriverebbe solo ed esclusivamente dall'attuazione dell'Operazione (non essendo come noto l'attuale Bea Gestioni un soggetto operante secondo l'*in house providing*).

Ciò premesso, va rilevato che, ai sensi dell'art. 15, co. 1, della l. n. 241/1990, è previsto che *"Anche al di fuori delle ipotesi previste dall'articolo 14, le amministrazioni pubbliche possono sempre concludere tra loro accordi per disciplinare lo svolgimento in collaborazione di attività di interesse comune"*.

Con riferimento alla citata disposizione, la dottrina ha avuto modo di rilevare come *"[l']oggetto di questo tipo di accordi è definito in modo volutamente generico («attività di interesse comune») e consente dunque di coprire un'ampissima gamma di situazioni nelle quali le amministrazioni si trovino a interagire"* (M. Clarich, *Manuale di diritto amministrativo*, Il Mulino, 2019, 263).

Proprio in virtù di tale ampia formulazione normativa, l'accordo fra pubbliche amministrazioni risulta, quindi, uno strumento altamente flessibile e suscettibile di essere adattato alle

specifiche esigenze del caso, purché, naturalmente, ne siano rispettati i limiti applicativi.

A tal riguardo, una disciplina più di dettaglio dell'accordo fra pubbliche amministrazioni è rinvenibile nell'art. 7, co. 4, del decreto legislativo 31 marzo 2023, n. 36, rubricato sotto *"Codice dei contratti pubblici in attuazione dell'articolo 1 della legge 21 giugno 2022, n. 78, recante delega al Governo in materia di contratti pubblici"*.

Ai sensi di tale disposizione, *"La cooperazione tra stazioni appaltanti o enti concedenti volta al perseguimento di obiettivi di interesse comune non rientra nell'ambito di applicazione del codice quando concorrono tutte le seguenti condizioni:*

a) interviene esclusivamente tra due o più stazioni appaltanti o enti concedenti, anche con competenze diverse;

b) garantisce la effettiva partecipazione di tutte le parti allo svolgimento di compiti funzionali all'attività di interesse comune, in un'ottica esclusivamente collaborativa e senza alcun rapporto sinallagmatico tra prestazioni;

c) determina una convergenza sinergica su attività di interesse comune, pur nella eventuale diversità del fine perseguito da ciascuna amministrazione, purché l'accordo non tenda a realizzare la missione istituzionale di una sola delle amministrazioni aderenti;

d) le stazioni appaltanti o gli enti concedenti partecipanti svolgono sul mercato aperto meno del 20 per cento delle attività interessate dalla cooperazione".

Ebbene, nel caso di specie è possibile prevedere l'eventuale formalizzazione, fra le due realtà *in house*, di un accordo di cooperazione volto ad assicurare l'effettiva partecipazione di tutti i soggetti sottoscrittori al perseguimento dell'interesse comune, ciascuno in base alle proprie competenze e finalità istituzionali, che potrebbe riguardare ambiti fra loro diversi, purché finalizzati a perseguire la medesima utilità (nel caso di specie: miglioramento della gestione dell'igiene ambientale), e ciò attraverso la messa a disposizione, da parte di uno dei soggetti cooperanti ed in favore dell'altro, di peculiari competenze di cui lo stesso è dotato in un determinato settore, con la previsione che l'altro faccia altrettanto in relazione ad un ambito operativo distinto, purché anch'esso riconducibile al medesimo servizio di igiene ambientale.

Come stabilito dalla giurisprudenza eurounitaria, infatti, *"la conclusione di un accordo di cooperazione tra enti nell'ambito del settore pubblico deve costituire la conclusione di un'iniziativa di cooperazione tra le parti di quest'ultimo [...]". Pertanto, la preparazione di un accordo di cooperazione presuppone che gli enti del settore pubblico che intendono concludere un siffatto accordo definiscano in comune le loro esigenze e le soluzioni da fornire a queste ultime. [...] Ne consegue che la sussistenza di una cooperazione tra enti nell'ambito del settore pubblico si fonda su una strategia, comune ai partner di tale cooperazione, e richiede che le amministrazioni aggiudicatrici uniscano i loro sforzi per fornire servizi pubblici". In tale prospettiva, dunque, "la partecipazione congiunta di tutte le parti dell'accordo di cooperazione è indispensabile per garantire che i servizi pubblici che esse sono tenute a svolgere siano prestati"* (Corte di Giustizia dell'Unione Europea, Sez. IX, 4 giugno 2020, n. C-429/19).

7. In merito alla convenienza economica e alla sostenibilità finanziaria del Piano

(rif. par. 6 del parere della Corte dei conti)

La traiettoria di crescita e sviluppo delle numeriche espresse nel Piano Industriale *Combined* lungo l'orizzonte temporale delineato risulta riconducibile alle seguenti determinanti:

- il consolidamento delle attività svolte da BEA e BZA e l'evoluzione inerziale dei *business stand-alone*;
- l'individuazione di alcune importanti leve sinergiche, di natura industriale e finanziaria, e di efficientamento conseguibili per effetto dell'unione delle società in un unico perimetro di gruppo;
- la creazione di un modello “multiutility risorse e ambiente” di valore per la Provincia MB, che presidi le risorse chiave del territorio e proponga nuovi servizi per rispondere alle esigenze e al soddisfacimento dei bisogni dei soci di riferimento.

Seppure, dunque, un miglioramento dell'EBITDA sia connesso allo sviluppo endogeno dei *business* di BEA e BZA, sono stati individuati numerosi ambiti sinergici finalizzati a consolidare la convenienza economica e la sostenibilità finanziaria dell'Operazione, che si propone di illustrare singolarmente di seguito.

Sinergie – Componente Energetica

La sinergia individuata nella componente energetica (circa €23,1mln cumulati) rappresenta una scelta strategica con conseguenti vantaggi non circoscritti a finalità economiche, bensì rilevati in ottica di stabilizzazione dell'approvvigionamento energetico nel corso del tempo.

Da un lato, infatti, BZA rappresenta un operatore di mercato strutturalmente e storicamente energivoro, in quanto la gestione del servizio idrico integrato comporta un consumo elevato di energia elettrica per il pompaggio, la depurazione e la distribuzione dell'acqua.

Dall'altro lato, BEA costituisce un produttore e venditore di energia per effetto delle attività di termovalorizzazione e degli impianti fotovoltaici in esercizio e pianificati.

A partire da tali premesse, il Piano Industriale include come linea strategica l'avvio dell'approvvigionamento energetico di BZA per il tramite di BEA, in quanto soggetto produttore di tale componente, a prezzi di mercato ma comunque sostanzialmente inferiori rispetto al costo di approvvigionamento attuale di BZA, con previsione, rispetto al fabbisogno complessivo di BZA, di un soddisfacimento “infragruppo” parziale nel breve periodo di piano, e una progressiva copertura integrale a partire dal 2031, per effetto dell'incremento di *capacity* di BEA connessa all'ampliamento della terza linea di smaltimento rifiuti, elemento che concorre per quanto ovvio all'incremento di produzione energetica, e all'entrata in funzione nel 2027 di un nuovo campo fotovoltaico che aggiungerà circa 11.000 MWh/anno di produzione.

Al netto del fabbisogno interno, BEA potrà quindi disporre – sulla base delle assunzioni di piano formulate – di una produzione netta disponibile pari a circa (i) 48.000 MWh/anno medi nel periodo 2027-2030; (ii) 95.000 MWh/anno medi nel periodo 2031-2041, a fronte di un fabbisogno energetico di BZA pari a circa 57.500 MWh, consentendo di perseguire le finalità economiche e di stabilità energetica del gestore idrico precedentemente citate.

Considerando i volumi forniti tempo per tempo su base “infragruppo”, per quantificare la

sinergia “energetica” derivante dall’Operazione è stato effettuato un confronto puntuale tra i prezzi dell’energia che attualmente caratterizzano BZA rispetto al prezzo a mercato competitivo che applicherebbe BEA nell’ambito della fornitura energetica, con emersione di un sostanziale *gap* in termini di prezzo applicato e, pertanto, di risparmio per il gestore idrico sulla componente energia.

Sulla base di queste ipotesi è stata ipotizzata da parte di BEA la cessione dell’energia a BZA a un prezzo valorizzato secondo la curva *forward* di riferimento con l’applicazione di uno *spread* del 2,6% in linea con le prassi di mercato.

Nonostante i costi energetici siano sostanzialmente passanti nelle tariffe idriche, risulta importante evidenziare che il gestore del servizio idrico, *energy intensive*, presenta la necessità di adottare ipotesi prudenziali al fine di non sottostimare la crescita tariffaria a cui sono soggetti gli utenti; l’avverarsi in seguito di situazioni di prezzo inferiori produrrebbe un vantaggio per il gestore e per gli utenti per la possibilità di disporre di maggiori risorse per investimenti e qualità del servizio a parità di tariffa.

Sebbene dunque tale analisi sia esposta a variabili esogene non controllabili né prevedibili e che potrebbero variare in aumento o in diminuzione, a prescindere dall’ammontare complessivo dei benefici economici stimati, la sinergia energetica produce effetti strutturali positivi di più ampio respiro, in particolare:

- contribuisce alla stabilizzazione del costo dell’energia elettrica, riducendo l’esposizione alle fluttuazioni del mercato all’ingrosso, in quanto il costo di produzione BEA non risulta influenzato dai costi dei combustibili fossili, consentendo, pertanto, di contenere il costo di fornitura in caso di *shock* energetici al pari dei recenti eventi che hanno caratterizzato il panorama e il mercato internazionale;
- favorisce una maggiore prevedibilità nella gestione dei costi operativi, elemento fondamentale nella definizione delle tariffe regolatorie del servizio idrico;
- migliora la sostenibilità ambientale e industriale del gruppo, valorizzando l’utilizzo di energia prodotta localmente e proveniente da fonti rinnovabili o da recupero energetico;
- rafforza il posizionamento competitivo della nuova entità aggregata, dotandola di maggiore resilienza energetica e di un’integrazione verticale virtuosa tra produzione e consumo;
- permette di limitare e controllare l’incidenza dei costi energetici che, in coerenza con il metodo tariffario ARERA, vengono ribaltati sulle bollette degli utenti finali del servizio idrico, cittadini e imprese.

Sinergie – Smaltimento Fanghi

L’attuale configurazione impiantistica di BEA consente ad oggi la gestione esclusiva dei fanghi disidratati, provenienti sia dal proprio ciclo di trattamento dei rifiuti sia da operatori terzi.

In un’ottica di maggiore integrazione industriale con BZA e di ottimizzazione della filiera del servizio idrico, il Piano prevede un intervento di potenziamento dell’impianto che permetta di ampliare le tipologie di fanghi trattabili, includendo anche i fanghi essiccati.

Il Piano include, pertanto, la previsione di un investimento pari a €500k, previsto nel 2027, per il potenziamento dell'impianto di BEA ai fini del trattamento, con ammortamento tecnico-economico su un orizzonte di 10 anni. L'intervento comprenderà l'adeguamento delle linee così da garantire piena conformità normativa e ambientale.

Per effetto di tale investimento BEA potrà smaltire integralmente, a partire dal 2028, i volumi di fanghi essiccati prodotti da BZA, consentendo una gestione interna dell'intera filiera di trattamento.

Tale azione realizza una semplificazione logistica, considerando che attualmente BZA smaltisce i fanghi presso terzi, nonché un vantaggio economico diretto, in quanto il prezzo *intercompany* di cessione del servizio è stato determinato applicando uno sconto del 5% rispetto ai prezzi medi di mercato. Tale impostazione riflette la volontà di creare sinergie industriali stabili e mutualistiche, in cui entrambe le società possano beneficiare di azioni concrete di efficientamento operativo a sostegno della propria configurazione di *business*.

A partire dal 2033, per effetto della scadenza del contratto attualmente in essere tra BEA e un operatore terzo per la gestione dei fanghi disidratati, il Piano fattorizza la gestione totale dei fanghi prodotti da BZA nell'ambito dell'accordo di servizio con BEA, con un prezzo *intercompany* definito assumendo un livello pari al *benchmark* di mercato, al netto di uno sconto del 10% in considerazione delle economie di scala e dei minori costi di movimentazione e di intermediazione derivanti dal nuovo assetto industriale.

Tale componente sinergica risulta funzionale a garantire:

- un significativo beneficio logistico, in quanto, come rappresentato, i fanghi prodotti dagli impianti di BZA, attualmente conferiti a strutture di trattamento situate nell'area milanese, potranno essere smaltiti localmente presso l'impianto di Desio, riducendo i costi di trasporto, i tempi di movimentazione e l'impatto ambientale complessivo;
- un rafforzamento della tracciabilità e della sicurezza del ciclo dei fanghi, per effetto di maggiore prossimità gestionale e territoriale tra produttore e gestore;
- un incremento di autosufficienza impiantistica del nuovo gruppo aggregato, riducendo la dipendenza da operatori esterni, consolidando, altresì, il controllo sull'intera catena del valore del servizio idrico-ambientale;
- a tendere, un potenziale stimolo all'adozione di tecnologie innovative per il recupero di materia o energia dai fanghi, coerentemente con le politiche europee di economia circolare e con gli obiettivi di sostenibilità ambientale perseguiti.

In sintesi, l'investimento previsto e la successiva integrazione operativo-gestionale rappresentano una sinergia strategica di tipo industriale, che genera benefici economici diretti, efficienze operative e vantaggi ambientali, contribuendo in modo sostanziale alla creazione di valore duraturo e tangibile per il nuovo soggetto aggregato, nonché per il territorio di riferimento.

Le sinergie di costo complessive derivanti da questa integrazione sono stimate in circa €0,6mln sull'arco di piano, ma il valore economico effettivo dell'Operazione risulta maggiormente ampio se si annoverano anche i benefici indiretti e strutturali.

Sinergie – Razionalizzazione della Struttura

L'Operazione contiene profili strategici non solo per quanto riguarda gli aspetti di natura industriale e finanziaria, ma anche con riferimento a dinamiche di natura organizzativa e operativa.

Coerentemente con le logiche *standard* di mercato applicabili e soventemente osservate in casi di aggregazione tra più soggetti, con il perseguimento, a tendere, di una sostanziale integrazione delle strutture e del “bacino operativo” di riferimento, l'Operazione persegue anche in questo caso, al pari di transazioni similari, logiche di efficientamento e di miglioramento delle strutture organizzative, con l'obiettivo di tracciare e costruire nel medio-lungo periodo un possibile assetto funzionalmente ottimale a garantire una migliore gestione dei servizi offerti.

In tale contesto, pertanto, le analisi effettuate sulle strutture già consolidate delle società, hanno consentito di individuare, per effetto dell'aggregazione, potenziali aree di razionalizzazione del disegno organizzativo complessivo, con particolare riferimento alle funzioni centrali, amministrative e di coordinamento.

La linea guida perseguita non è stata delineata con l'obiettivo di ridurre, *sic et simpliciter*, l'organico in senso assoluto, bensì favorendo l'ottimizzazione di impiego delle risorse, individuando *overlap* e ridondanze operative, e facilitando una maggiore efficienza gestionale a parità di capacità operativa.

L'approccio adottato nelle assunzioni di piano risulta, pertanto, costruito in base a criteri di equilibrio e di sostenibilità sociale, non prevedendo manovre straordinarie di “ordinario” *cost-cutting* del personale attuale, piuttosto identificando e implementando una gestione naturale del *turnover* fisiologico, prevedendo la mancata sostituzione di parte delle risorse in uscita per pensionamento, così come già identificate dalle società su base *stand-alone*, a fronte di una sostanziale copertura, nelle funzioni interessate, tramite il personale esistente di una o dell'altra società.

Il contesto rappresentato consente di conseguire sinergie di costo e ottimizzazioni nella struttura *target* escludendo qualsiasi tipologia di impatto negativo sull'occupazione e su aspetti relazionali e relazionali delle società, valorizzando al contempo, per quanto possibile, le sinergie derivanti dall'integrazione delle strutture.

La razionalizzazione organizzativa *post* Operazione consentirà di ridistribuire in modo più efficiente le attività amministrative e di staff, sfruttando le competenze presenti e favorendo una migliore specializzazione delle funzioni a livello di gruppo. Tale modello organizzativo combinato permetterà di concentrare le risorse sulle aree a maggior valore aggiunto, rafforzando la capacità di pianificazione, di controllo e di innovazione.

Risulta peraltro opportuno sottolineare che, considerata la diversità dei *core business* delle due società, settore del servizio idrico integrato, da un lato, e gestione/valorizzazione dei rifiuti e dell'energia, dall'altro, non è stata prevista la riduzione o mancata sostituzione di personale nelle funzioni *business*, sia per quanto attiene a figure tecniche sia operative, rappresentando quest'ultime competenze strategiche e specialistiche difficilmente sostituibili, necessarie per garantire la *business continuity* e la qualità del servizio nei rispettivi ambiti di attività.

Nello specifico nell'intero arco piano 2026-2041 sono state individuate (i) 9 risorse in uscita

fisiologica da BEA e (ii) 10 risorse in uscita fisiologica da BZA, con previsione di mancata reintegrazione nel nuovo assetto organizzativo, a fronte di una capacità di assorbimento valutata positivamente a parità di organico aggregato, con esclusione di impatti sull'efficienza e sulla gestione complessiva.

Il risparmio cumulato di tale sinergia, stimata come costo cessante delle risorse in uscita naturale, risulta pari a circa €12,9mln, con contribuzione al miglioramento della redditività complessiva del gruppo aggregato.

Sinergie – Razionalizzazione gestione Sedi BZA

Un ulteriore ambito di efficientamento, seppur di minore dimensione, risulta attribuibile alla componente immobiliare e in particolare alle sedi di BZA.

Nel Piano *Combined* è stato ipotizzato nel 2028 il termine della locazione del laboratorio di Biassono e ulteriori azioni di *cost cutting* sulla sede di Vimercate, per un *saving* cumulato nel periodo di pianificazione pari a circa €3,6mln.

Sinergie – Ottimizzazione della Gestione Finanziaria

Il contesto di riferimento entro cui risulta opportuno comprendere la sinergia connessa all'ottimizzazione della gestione finanziaria, per effetto dell'aggregazione contenuta nell'Operazione, trova fondamento nella natura del *business* delle società interessate.

BEA da un lato, soggetto che gestisce le infrastrutture rilevanti per lo smaltimento e la produzione di energia *green* e di calore, i cui investimenti per le *facility* di riferimento sono già stati spesi in passato e che per tipologia di *business as usual* si caratterizza per una marginalità in area 30-35%, con elevata capacità di generazione di cassa, riscontrabile anche su base *stand-alone* nei precedenti bilanci di esercizio.

BZA dall'altro lato, gestore del servizio idrico integrato nel territorio di riferimento, la cui infrastruttura, nonché ambito di riferimento, l'idrico, richiedono elevati investimenti su base continuativa, in ottica di costante miglioramento del servizio e raggiungimento dei target ambientali imposti dalla evoluzione normativa, con impatto rilevante sul profilo finanziario e sulla sostenibilità del *business* stesso, anche per effetto della mancata esatta corrispondenza temporale, o "*delay*", tra sostenimento dei costi/investimenti e recupero degli stessi tramite la dinamica tariffaria.

La combinazione dei due soggetti nell'ambito dell'Operazione, simulata tramite il piano industriale, restituisce una configurazione che consente di ottimizzare la gestione finanziaria, in termini di flussi di cassa prodotti tempo per tempo, che i soggetti interessati non avrebbero in chiave autonoma, soprattutto ad esito delle peculiarità rappresentate per il settore idrico.

Tale sinergia, che presuppone e si fonda anche su una complessiva strategia di centralizzazione ed efficientamento della tesoreria di gruppo, in continuità con quanto osservabile oggi per BEA e BEA Gestioni S.p.A., rappresenta un elemento insorgente esclusivamente con l'Operazione e non troverebbe pari manifestazione in assenza di aggregazione, in quanto quest'ultima abiliterebbe anche una maggiore capacità di allocazione del capitale, soprattutto con riferimento a quanto concerne il finanziamento degli investimenti necessari allo sviluppo del territorio e alla crescita sostenibile della nuova realtà societaria aggregata.

Nell'ambito del piano investimenti che caratterizza l'arco di pianificazione esplicita, la capacità di generazione di cassa sviluppata su base consolidata, o *combined*, evidenzia l'opportunità di autofinanziamento di parte del piano investimenti stesso, escludendo la necessità di ricorso a parte della leva finanziaria necessaria, con costi cessanti per mancati interessi passivi su capitale di terzi stimati pari a circa €30,3mln su base cumulata, ovvero considerando un orizzonte di pianificazione di 15 anni.

A titolo esemplificativo, in ipotesi *stand-alone* per BZA, soggetto che presenta il maggior piano investimenti, e considerando, pertanto, uno scenario che evidentemente escluderebbe il *driver* sotteso alla capacità di autofinanziamento, sarebbe necessario il ricorso a fonti esterne per circa €245mln.

In ultimo, l'occasione è utile per chiarire e confermare quanto correttamente rappresentato nelle deduzioni ricevute, ovvero l'assenza di relazione e pertanto un profilo *non sequitur* tra ottimizzazione della gestione finanziaria e marginalità, tenuto conto che la prima non produce impatti sulla seconda, risultando, pertanto, scorporata dagli elementi che concorrono alla formazione dell'EBITDA e con effetto ultimo esclusivamente sull'utile di esercizio.

Quanto al dimensionamento degli investimenti, nel complesso il piano *combined* prevede *capex* per circa €1mld, suddivisi in €865mln per BZA e circa €135mln per BEA, livello aggregato superiore rispetto alla fotografia autonoma di entrambe le società che evidenziano un fabbisogno complessivo di circa €915mln.

Si conferma che il delta fabbisogno tra scenario *combined* e *stand-alone* delle società risulta fondamentalmente riconducibile agli investimenti legati all'ampliamento dell'impianto di termovalorizzazione assunto a seguito dell'avvio del servizio di raccolta e trasporto rifiuti.

L'ampliamento del termovalorizzatore, nel quadro delineato di capacità di autofinanziamento degli investimenti in ottica di miglioramento della qualità dei servizi e delle infrastrutture per il territorio, rappresenta un *driver* rilevante a sostegno degli obiettivi di differenziazione e di copertura di *business* sul comparto rifiuti, a beneficio dei soci e degli utenti finali, e al contempo costituisce un'opportunità di crescita nel contesto complessivo dell'Operazione.

Sinergie – Considerazioni di sintesi

Nel complesso l'Operazione, sulla base degli ambiti individuati e precedentemente descritti, concorre all'emersione in arco piano e su base cumulata di sinergie nette pari a circa €69mln, ovvero al netto di alcune componenti di costo connesse al percorso di integrazione tra le società, come ad esempio la migrazione / convergenza dei sistemi ICT (circa €1,7mln).

Considerando un tasso di attualizzazione pari all'11,83%, costruito in base alla metodologia del Capital Asset Pricing Model, come da prassi di mercato, le componenti sinergiche attualizzate risulterebbero pari a circa €24,3mln, confermando pienamente la convenienza economica e la sostenibilità finanziaria dell'Operazione.

Per completezza espositiva si riportano i parametri considerati ai fini della stima del tasso di sconto utilizzato ("Ke" o costo del capitale proprio):

- il tasso di rendimento delle attività prive di rischio, determinato nel caso di specie pari a circa 3,85% e corrisponde al rendimento medio lordo a tre mesi del BTP *benchmark* decennale;

- il coefficiente beta è stato determinato per via comparativa rilevando la volatilità media dei prezzi di un panel di società quotate comparabili e tenendo conto degli effetti differenziali connessi al livello di indebitamento e all'aliquota fiscale;
- il premio per il rischio è determinato sulla base del differenziale di rendimento storico di lungo periodo tra i titoli azionari e obbligazionari sui mercati finanziari internazionali, pari al 5,50%; rispetto a quest'ultimo, il premio utilizzato per il calcolo del costo del capitale proprio include uno "*spread*" addizionale, pari al 4,50%, che rientra nei "*range*" applicativi della prassi e che risulta finalizzato a scontare forfettariamente il rischio incrementale connesso al profilo specifico delle società (*i.e.* azioni non quotate, dimensioni del *business*, rischio di *execution* del piano economico-finanziario).

Nel seguito si offre una rappresentazione dell'esercizio di stima effettuato.

	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E	CUM	TV
Sinergie lorde	224	1.460	2.334	2.595	2.609	3.571	4.214	4.884	5.396	5.895	6.136	6.263	6.300	6.355	6.344	5.817	70.397	5.817
Sinergie nette	(997)	1.489	2.364	2.625	2.639	3.602	4.245	4.915	5.427	5.927	6.168	6.295	6.333	6.388	6.377	5.851	69.648	5.851
Effetto fiscale	272	(406)	(645)	(717)	(721)	(983)	(1.159)	(1.342)	(1.482)	(1.618)	(1.684)	(1.719)	(1.729)	(1.744)	(1.741)	(1.597)	(19.014)	(1.597)
Sinergie nette con effetto fiscale	(725)	1.083	1.719	1.908	1.919	2.618	3.086	3.573	3.946	4.309	4.484	4.577	4.604	4.644	4.636	4.253	50.634	4.253
Discount rate	11,83%																	
g-rate	2,00%																	
Periodo di attualizzazione	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		16
Fattore di attualizzazione	0,89	0,80	0,71	0,64	0,57	0,51	0,46	0,41	0,37	0,33	0,29	0,26	0,23	0,21	0,19	0,17		0,17
Sinergie nette attualizzate	(648)	866	1.229	1.220	1.097	1.338	1.411	1.460	1.442	1.408	1.310	1.196	1.076	970	866	711	16.951	7.370
Valore economico sinergie	24.321																	

Piano Industriale *Combined* – Scenario Base

Stato Patrimoniale

Stato Patrimoniale	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E	CAGR '25-'41
Attivo																				
B) Immobilizzazioni	431.797	472.497	505.107	534.283	548.210	549.214	602.081	621.145	629.053	638.467	636.423	634.616	632.311	648.216	643.227	638.394	634.283	639.054	643.212	1,5%
I - Immobilizzazioni immateriali	24.144	19.303	12.597	8.404	6.506	4.023	2.753	2.975	3.121	3.203	3.255	3.258	3.255	3.253	3.226	3.187	3.146	3.096	3.041	(8,5%)
II - Immobilizzazioni materiali	405.677	451.144	490.463	523.832	539.658	542.545	597.281	616.124	623.885	633.218	631.122	629.313	627.000	642.917	637.954	633.161	629.091	633.912	638.125	1,7%
III - Immobilizzazioni finanziarie	1.976	2.050	2.046	2.046	2.046	2.046	2.046	2.046	2.046	2.046	2.046	2.046	2.046	2.046	2.046	2.046	2.046	2.046	2.046	-
C) Attivo circolante	117.986	96.427	115.369	96.896	101.961	104.619	95.812	100.240	114.862	107.902	116.119	127.048	138.572	146.248	166.521	192.199	225.557	255.111	289.934	5,9%
I - Rimanenze	6.457	7.422	6.714	6.214	5.714	5.714	5.714	5.714	5.714	5.714	5.714	5.714	5.714	5.714	5.714	5.714	5.714	5.714	5.714	(1,0%)
II - Crediti	92.254	79.373	79.256	81.282	84.206	85.160	86.242	85.855	95.792	97.009	98.139	99.577	100.565	107.513	108.026	109.338	110.883	111.818	112.899	2,2%
- di cui Crediti verso clienti	67.584	61.468	64.082	66.407	69.631	70.886	72.268	71.881	81.818	83.035	84.164	85.602	86.590	93.539	94.051	95.363	96.908	97.844	98.925	2,8%
- di cui Altri crediti	24.670	17.905	15.175	14.875	14.575	14.275	13.975	13.975	13.975	13.975	13.975	13.975	13.975	13.975	13.975	13.975	13.975	13.975	13.975	(0,5%)
III - Att. Fin. che non costituiscono immobilizzazioni	16.995	1.749	10.000	-	10.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(100,0%)
IV - Disponibilità liquide	2.280	7.882	19.398	9.400	2.041	13.745	3.856	8.670	13.356	5.179	12.266	21.757	32.293	33.020	52.781	77.147	108.960	137.579	171.321	14,6%
D) Ratei e risconti	4.700	5.734	5.780	5.780	5.780	5.780	5.780	5.780	5.780	5.780	5.780	5.780	5.780	5.780	5.780	5.780	5.780	5.780	5.780	-
Totale attivo	554.482	574.657	626.255	636.959	655.950	659.613	703.673	727.164	749.694	752.149	758.322	767.446	776.663	800.244	815.527	836.373	865.620	899.946	938.926	2,6%
Passivo																				
A) Patrimonio netto	267.971	271.402	278.546	295.976	313.269	331.031	346.230	361.223	387.455	414.629	443.612	474.532	507.191	540.424	573.988	610.259	649.649	689.407	730.271	6,2%
Fondi per rischi e oneri	16.677	16.843	19.059	21.275	23.491	25.707	27.923	25.131	26.771	28.429	30.109	31.811	31.035	32.955	34.896	36.865	38.861	38.381	40.428	4,8%
C) TFR	2.976	3.053	3.280	3.585	3.856	4.154	4.458	4.816	5.293	5.646	6.047	6.440	6.740	7.285	7.740	8.297	8.743	9.304	9.741	7,0%
D) Debiti	197.785	189.833	214.410	197.591	195.139	180.529	210.472	225.157	223.241	200.564	178.876	160.337	141.875	134.412	118.538	105.541	98.058	97.797	98.832	(4,7%)
4) debiti verso banche	95.707	97.804	125.731	110.112	109.621	94.762	123.975	140.159	131.153	110.279	89.278	69.428	50.786	36.123	22.191	8.986	1.294	(0)	0	(68,8%)
5) debiti verso altri finanziatori	9.805	9.552	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	-
7) debiti verso fornitori	61.125	55.581	50.666	47.500	45.045	45.990	47.528	46.030	53.120	51.316	51.630	51.941	52.121	59.320	57.379	57.586	57.796	58.829	59.864	1,0%
E) Ratei e risconti	66.239	90.503	107.714	118.553	120.196	118.193	114.590	110.837	106.934	102.881	98.678	94.325	89.822	85.168	80.365	75.412	70.309	65.056	59.653	(3,6%)
Totale passivo	554.482	574.657	626.255	636.959	655.950	659.613	703.673	727.164	749.694	752.149	758.322	767.446	776.663	800.244	815.527	836.373	865.620	899.946	938.926	2,6%
PFN																				
Debito finanziario	105.512	107.355	135.731	120.112	119.621	104.762	133.975	150.159	141.153	120.279	99.278	79.428	60.786	46.123	32.191	18.986	11.294	10.000	10.000	(15,0%)
Cassa	2.280	7.882	19.398	9.400	2.041	13.745	3.856	8.670	13.356	5.179	12.266	21.757	32.293	33.020	52.781	77.147	108.960	137.579	171.321	14,6%
PFNEBITDA	2,2	2,5	2,2	1,7	1,6	1,2	1,7	1,8	1,3	1,2	0,9	0,6	0,3	0,1	(0,2)	(0,5)	(0,9)	(1,1)	(1,4)	n.s.

Conto Economico

Conto Economico	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E	CAGR '25-'41
A) Valore della produzione	154.448	148.984	163.407	165.449	172.254	176.724	180.686	184.283	235.598	238.863	242.205	246.327	249.815	286.160	288.041	292.324	297.141	300.040	303.520	3,9%
B) Costi della produzione	(141.231)	(142.735)	(150.747)	(142.062)	(143.826)	(147.894)	(155.703)	(156.082)	(191.492)	(193.680)	(195.195)	(197.206)	(199.029)	(235.173)	(237.267)	(238.705)	(239.566)	(242.287)	(244.511)	3,1%
6) materie prime consumo	(6.117)	(6.465)	(6.039)	(6.324)	(6.737)	(6.902)	(6.557)	(6.616)	(9.786)	(10.187)	(10.277)	(10.369)	(10.461)	(14.131)	(14.913)	(15.046)	(15.180)	(15.315)	(15.451)	6,0%
7) per servizi	(67.001)	(66.682)	(70.249)	(60.458)	(58.450)	(59.200)	(61.268)	(61.888)	(85.499)	(85.477)	(86.087)	(86.855)	(87.749)	(109.181)	(108.848)	(109.818)	(110.804)	(111.790)	(112.793)	3,0%
8) per godimento di beni di terzi	(6.518)	(6.499)	(4.868)	(4.500)	(4.900)	(5.020)	(5.143)	(4.589)	(4.785)	(5.142)	(5.187)	(5.233)	(5.280)	(5.815)	(6.195)	(6.250)	(6.305)	(6.362)	(6.418)	1,1%
9) per il personale	(25.250)	(26.257)	(26.887)	(27.547)	(28.265)	(29.065)	(29.828)	(29.982)	(37.276)	(37.652)	(37.847)	(38.120)	(38.366)	(46.297)	(47.002)	(47.391)	(47.749)	(48.129)	(48.494)	3,8%
di cui accantonamento TFR BEA	(197)	(197)	(328)	(334)	(341)	(348)	(355)	(358)	(361)	(356)	(349)	(347)	(343)	(346)	(347)	(350)	(348)	(351)	(350)	-
di cui accantonamento TFR BA	(949)	(907)	(1.001)	(1.035)	(1.066)	(1.098)	(1.131)	(1.141)	(1.151)	(1.162)	(1.172)	(1.182)	(1.193)	(1.204)	(1.214)	(1.225)	(1.236)	(1.247)	(1.258)	-
10) ammortamenti e svalutazioni	(31.808)	(34.571)	(37.886)	(38.274)	(40.823)	(42.996)	(48.133)	(48.903)	(50.439)	(51.477)	(52.011)	(52.805)	(53.307)	(55.506)	(56.021)	(55.865)	(55.145)	(56.263)	(56.878)	2,6%
13) altri accantonamenti	(1.475)	688	(2.786)	(2.846)	(2.862)	(2.878)	(2.896)	(2.208)	(1.640)	(1.659)	(1.680)	(1.702)	(1.724)	(1.919)	(1.942)	(1.969)	(1.996)	(2.020)	(2.046)	(1,9%)
14) oneri diversi di gestione	(3.063)	(2.948)	(1.594)	(1.745)	(1.789)	(1.833)	(1.879)	(1.896)	(2.068)	(2.087)	(2.105)	(2.124)	(2.143)	(2.324)	(2.345)	(2.366)	(2.387)	(2.408)	(2.430)	2,7%
EBITDA	46.500	40.132	53.283	64.507	72.113	74.704	76.010	79.312	96.185	98.320	100.701	103.625	105.817	108.411	108.737	111.452	114.716	116.036	117.933	5,1%
EBITDA margin	30,1%	26,9%	32,6%	39,0%	41,9%	42,3%	42,1%	43,0%	40,8%	41,2%	41,6%	42,1%	42,4%	37,9%	37,8%	38,1%	38,6%	38,7%	38,9%	6,2%
EBIT	13.217	6.250	12.661	23.387	28.428	28.830	24.982	28.201	44.106	45.184	47.010	49.119	50.786	50.986	50.774	53.618	57.575	57.752	59.009	10,1%
EBIT margin	8,6%	4,2%	7,7%	14,1%	16,5%	16,3%	13,8%	15,3%	18,7%	18,9%	19,4%	19,9%	20,3%	17,8%	17,6%	18,3%	19,4%	19,2%	19,4%	11,7%
C) Proventi e oneri finanziari	(496)	(1.113)	(1.744)	(2.463)	(3.011)	(2.685)	(2.396)	(5.530)	(5.741)	(4.504)	(4.684)	(3.987)	(3.237)	(2.601)	(1.965)	(948)	(470)	(114)	184	n.s.
16) altri proventi finanziari	1.818	2.089	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	-
17) interessi e altri oneri finanziari	(2.314)	(3.202)	(3.144)	(3.863)	(4.411)	(4.085)	(3.796)	(6.930)	(7.141)	(6.804)	(6.084)	(5.387)	(4.637)	(4.001)	(3.365)	(2.348)	(1.514)	(1.216)	(5,8%)	
Risultato prima delle imposte	12.721	5.136	10.917	20.924	25.416	26.145	22.586	22.671	38.365	39.780	42.326	45.132	47.549	48.385	48.809	52.671	57.105	57.639	59.192	11,1%
20) imposte sul reddito	(2.879)	(1.516)	(3.550)	(6.729)	(8.124)	(8.383)	(7.387)	(7.678)	(12.133)	(12.606)	(13.344)	(14.211)	(14.890)	(15.152)	(15.246)	(16.400)	(17.715)	(17.881)	(18.326)	10,8%
21) Utile (perdita) dell'esercizio	9.843	3.620	7.367	14.196	17.293	17.762	15.199	14.993	26.233	27.174	28.982	30.921	32.699	33.233	33.564	36.271	39.390	39.758	40.864	11,3%

Cash Flow

Cash Flow	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E
NOPAT	16.658	20.304	20.447	17.595	20.523	31.974	32.578	33.666	34.908	35.896	35.834	35.529	37.219	39.960	39.872	40.681			
Ammortamenti e svalutazioni	38.274	40.823	42.996	48.133	48.903	50.439	51.477	52.011	52.805	53.307	55.506	56.021	55.865	55.145	56.263	56.878			
Accantonamento fondi e TFR	3.181	3.203	3.226	3.250	2.566	2.001	2.015	2.029	2.049	2.067	2.266	2.288	2.319	2.344	2.372	2.396			
Gross cash flow	58.113	64.330	66.669	68.978	71.992	84.413	86.070	87.706	89.762	91.270	93.605	93.838	95.403	97.350	98.506	99.585			
Δ crediti commerciali	(2.326)	(3.224)	(1.254)	(1.362)	387	(9.937)	(1.217)	(1.129)	(1.438)	(988)	(6.949)	(512)	(1.312)	(1.545)	(936)	(1.081)			
Δ debiti commerciali	(3.186)	(2.455)	944	1.538	(1.498)	7.090	(1.804)	314	310	180	7.199	(1.941)	207	210	1.033	1.035			
Δ altre attività / (passività)	2.266	794	(395)	(509)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
Δ altre attività	300	300	300	300	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
Δ altre passività	1.966	494	(695)	(809)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
Δ ratei e risconti netti	10.839	1.643	(2.003)	(3.603)	(3.753)	(3.903)	(4.053)	(4.203)	(4.353)	(4.503)	(4.653)	(4.803)	(4.953)	(5.103)	(5.253)	(5.403)			
Δ Capitale Circolante Netto	8.113	(2.742)	(2.708)	(3.956)	(4.865)	(6.750)	(7.074)	(5.018)	(5.481)	(5.311)	(4.403)	(7.257)	(6.058)	(6.438)	(5.155)	(5.449)			
Δ Capex	(67.450)	(54.750)	(44.000)	(101.000)	(67.967)	(58.347)	(60.892)	(49.967)	(50.999)	(51.000)	(71.411)	(51.032)	(51.033)	(61.034)	(61.034)	(61.034)			
Δ Fondo TFR	(50)	(50)	(50)	(50)	0	116	(4)	52	46	(44)	199	108	206	98	210	87			
Δ Altri fondi	(630)	(646)	(662)	(679)	(5.000)	-	(0)	-	(0)	(2.500)	(0)	0	0	(2.500)	0	(2.500)	0		
Δ Fondi	(680)	(696)	(712)	(729)	(5.000)	116	(4)	52	46	(2.544)	199	108	206	98	210	87			
Flusso di cassa al servizio del debito	(1.904)	6.142	19.249	(36.707)	(5.840)	19.432	18.100	32.773	33.328	32.416	17.991	35.658	38.518	39.975	30.027	33.558			
Proventi / (Oneri) finanziari	(2.463)	(3.011)	(2.685)	2.916	(5.530)	(5.741)	(5.404)	(4.684)	(3.987)	(3.237)	(2.601)	(1.965)	(948)	(470)	(114)	184			
Δ debiti finanziari	(15.619)	(490)	(14.860)	29.294	16.183	(9.006)	(20.873)	(21.002)	(19.850)	(18.643)	(14.662)	(13.933)	(13.204)	(7.692)	(0)	(1.294)	0		
Δ Patrimonio netto	3.234	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(0)	-	-	-	-	-	-
Δ Patrimonio di terzi	(3.245)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flusso di cassa	(9.998)	(7.359)	11.704	(9.889)	4.814	4.685	(8.177)	7.087	9.491	10.536	727	19.761	24.366	31.813	28.619	33.742			
Disponibilità liquide BoP	19.398	9.400	2.041	13.745	3.856	8.670	13.356	5.179	12.266	21.757	32.293	33.020	52.781	77.147	108.960	137.579			
Flusso di cassa	(9.998)	(7.359)	11.704	(9.889)	4.814	4.685	(8.177)	7.087	9.491	10.536	727	19.761	24.366	31.813	28.619	33.742			
Disponibilità liquide EoP	19.398	9.400	2.041	13.745	3.856	8.670	13.356	5.179	12.266	21.757	32.293	33.020	52.781	77.147	108.960	137.579	171.321		

Piano Industriale combined – Analisi di sensitività

In aggiunta allo scenario base di Piano, precedentemente rappresentato in termini di proiezioni economico-finanziarie, nel seguito si forniscono alcune analisi di sensitività effettuate su specifiche variabili, rilevanti ai fini dell'elaborazione del piano, di natura macroeconomica o afferenti alla sfera industriale/operativa delle società.

Inflazione attesa

	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E
BEA Scenario Base	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	0,89%	0,89%	0,89%	0,89%	0,89%	0,89%	0,89%	0,89%	0,89%	0,89%	0,89%	0,89%
BrianzAcque Scenario Base	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	0,89%	0,89%	0,89%	0,89%	0,89%	0,89%	0,89%	0,89%	0,89%	0,89%	0,89%	0,89%
BEA Scenario Sensitivity	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
BrianzAcque Scenario Sensitivity	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%

La presente analisi è stata effettuata con l'obiettivo di esaminare e testare la sensibilità del Piano *combined* rispetto alle ipotesi inflattive adottate per il periodo 2030-2041, ovvero con focus nella parte maggiormente di medio-lungo periodo dell'orizzonte di pianificazione esplicito.

Nello scenario base le principali variabili economiche e finanziarie sono state sviluppate assumendo un tasso di inflazione di medio-lungo periodo pari allo 0,89% annuo.

Ai fini dell'analisi di sensitività è stato sviluppato uno scenario alternativo che prevede il mantenimento, per l'intero periodo 2030-2041, di un tasso di inflazione pari al 2,50% annuo, prevedendo, pertanto, uno scenario prudenziale e maggiormente allineato ai livelli osservati negli ultimi esercizi, con un *target* lievemente superiore rispetto agli obiettivi inflazionistici perseguiti attraverso gli orientamenti di politica monetaria.

L'incremento del tasso di inflazione produrrebbe effetti sia sui ricavi sia sui costi operativi delle società, secondo le dinamiche caratteristiche dei rispettivi settori di attività.

Con riguardo a BEA, la componente inflattiva si rifletterebbe direttamente sui principali ricavi di *business*, inclusi i servizi di trattamento e smaltimento dei rifiuti urbani e speciali, i fanghi, i rifiuti sanitari e le ulteriori tipologie di rifiuti trattate.

Contestualmente, l'aumento dell'inflazione determinerebbe una crescita dei costi operativi, sia specifici di *business*, quali costi di impianto e smaltimento, sia di struttura, tra cui, a titolo esemplificativo e non esaustivo, costo del personale, spese generali e amministrative e costi per il godimento di beni di terzi.

Con riferimento a BZA, operatore attivo in un settore regolato, gli effetti dell'inflazione presenterebbero caratteristiche differenti. In particolare, una quota rilevante dei maggiori costi operativi sostenuti dal gestore verrebbe progressivamente riflessa nella dinamica tariffaria attraverso i meccanismi di regolazione previsti dal settore idrico. Pertanto, l'incremento dei costi troverebbe nel medio-lungo periodo una corrispondente compensazione nei ricavi tariffari, pur con eventuali effetti temporali differiti derivanti dai cicli di aggiornamento della regolazione.

Nell'ottica del Piano *combined*, l'incremento del tasso di inflazione dal livello base dello 0,89% al 2,50% determinerebbe effetti non significativi, confermando la sostanziale resilienza del modello industriale e finanziario sviluppato.

In particolare, nell'intero orizzonte di pianificazione, la variazione in termini di EBITDA, tempo per tempo riflessa e riconducibile alla componente inflattiva, risulterebbe piuttosto contenuta a fronte di valori sostanzialmente allineati in entrambi gli scenari ed evidenziando, pertanto, una limitata sensibilità dei risultati prospettici rispetto alla variabile considerata. Il livello massimo di variazione della marginalità, tra uno scenario e l'altro, sarebbe pari mediamente a circa 3 punti percentuali negli ultimi esercizi di Piano (2038-2041).

Di seguito si riportano le principali grandezze economiche e finanziarie associate a tale variazione ipotizzata.

Scenario Base	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E
Ricavi	163.407	165.449	172.254	176.724	180.686	184.283	235.598	238.863	242.205	246.327	249.815	286.160	288.041	292.324	297.141	300.040	303.520
Costi operativi	(110.125)	(100.942)	(100.141)	(102.020)	(104.675)	(104.970)	(139.414)	(140.544)	(141.504)	(142.701)	(143.999)	(177.748)	(179.304)	(180.871)	(182.425)	(184.004)	(185.587)
EBITDA	53.283	64.507	72.113	74.704	76.010	79.312	96.185	98.320	100.701	103.625	105.817	108.411	108.737	111.452	114.716	116.036	117.933
EBITDA margin	32,6%	39,0%	41,9%	42,3%	42,1%	43,0%	40,8%	41,2%	41,6%	42,1%	42,4%	37,9%	37,8%	38,1%	38,6%	38,7%	38,9%
Utile netto	7.367	14.196	17.293	17.762	15.199	14.993	26.233	27.174	28.982	30.921	32.659	33.233	33.564	36.271	39.390	39.758	40.864
Cash flow		(9.998)	(7.359)	11.704	(9.889)	4.814	4.685	(8.177)	7.087	9.491	10.536	727	19.761	24.366	31.813	28.619	33.742
Disponibilità liquide	19.398	9.400	2.041	13.745	3.856	8.670	13.356	5.179	12.266	21.757	32.293	33.020	52.781	77.147	108.960	137.579	171.321

Scenario Sensitivity	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E
Ricavi	163.407	165.449	172.254	176.724	180.686	186.079	240.645	246.566	252.262	258.888	265.043	309.042	314.562	322.006	330.274	337.363	344.786
Costi operativi	(110.125)	(100.942)	(100.141)	(102.020)	(104.675)	(106.596)	(143.779)	(147.218)	(150.563)	(154.222)	(158.061)	(198.246)	(203.130)	(208.133)	(213.233)	(218.471)	(223.830)
EBITDA	53.283	64.507	72.113	74.704	76.010	79.484	96.866	99.348	101.699	104.666	106.982	110.796	111.433	113.873	117.041	118.892	120.956
EBITDA margin	32,6%	39,0%	41,9%	42,3%	42,1%	42,7%	40,3%	40,3%	40,3%	40,4%	40,4%	35,9%	35,4%	35,4%	35,4%	35,2%	35,1%
Utile netto	7.367	14.196	17.293	17.762	15.199	15.106	26.705	27.886	29.663	31.620	33.436	34.876	35.424	37.923	40.960	41.703	42.924
Cash flow		(9.998)	(7.359)	11.704	(9.889)	4.426	4.556	(8.030)	7.272	9.667	10.772	1.561	21.074	25.563	32.883	29.979	35.290
Disponibilità liquide	19.398	9.400	2.041	13.745	3.856	8.282	12.839	4.808	12.080	21.747	32.519	34.079	55.153	80.717	113.599	143.578	178.868

Curva energia

	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E
Scenario Base	107,33	96,54	86,75	84,13	82,56	82,30	81,29	80,94	79,80	80,04	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00
Scenario Sensitivity - high	152,00	130,80	99,71	88,60	81,51	81,51	81,51	81,51	81,51	81,51	81,51	81,51	81,51	81,51	81,51	81,51	81,51
Scenario Sensitivity - low	121,00	90,75	86,21	81,90	77,81	73,92	70,22	70,22	70,22	70,22	70,22	70,22	70,22	70,22	70,22	70,22	70,22

La presente analisi è stata effettuata al fine di valutare la sensibilità del Piano *combined* rispetto all'evoluzione della curva *forward* dell'energia elettrica, utilizzata quale principale riferimento per la determinazione dei prezzi prospettici dell'energia e per la quantificazione delle sinergie energetiche incorporate nel Piano Industriale.

La rilevanza di tale variabile deriva dalla natura complementare delle attività svolte dalle società coinvolte nell'Operazione. Da un lato, BEA opera quale produttore e venditore di energia elettrica; dall'altro, BZA rappresenta un operatore caratterizzato da elevati consumi energetici connessi alla gestione del servizio idrico integrato. In tale contesto, eventuali variazioni delle curve energetiche prospettiche possono incidere sia sulle *performance* economiche dei singoli *business* sia sulla valorizzazione delle sinergie derivanti dalla fornitura "*intercompany*" di energia.

Ai fini dell'analisi di sensitività sono stati sviluppati due scenari alternativi rispetto allo scenario base.

Il primo scenario, denominato "*sensitivity – high*", prevede l'aggiornamento della curva *forward* utilizzata nel piano mediante la sostituzione delle quotazioni disponibili ad agosto 2025 con quelle rilevabili a settembre 2026. Tale aggiornamento incorpora le mutate condizioni di mercato e lo scenario macroeconomico intervenuto nel periodo, determinando livelli di prezzo dell'energia mediamente superiori rispetto alle assunzioni originariamente adottate.

Il secondo scenario, denominato "*sensitivity – low*", è stato invece sviluppato al fine di simulare gli effetti derivanti da un'ipotetica riduzione dei prezzi dell'energia rispetto allo scenario base.

Le variazioni della curva energetica produrrebbero effetti economici differenti sulle società, coerentemente con le specificità dei rispettivi modelli di *business*.

Con riferimento allo scenario "*sensitivity – high*" il maggiore livello dei prezzi dell'energia si rifletterebbe in un incremento dei ricavi derivanti dalla vendita di energia elettrica di BEA, determinando un beneficio economico cumulato stimato in circa €5,5mln sull'intero orizzonte temporale di pianificazione.

Per quanto concerne BZA, invece, l'aumento dei prezzi energetici determinerebbe un incremento dei costi operativi legati all'approvvigionamento di energia elettrica. Tuttavia,

operando in un settore regolato, tali maggiori costi sarebbero progressivamente recepiti nella dinamica tariffaria attraverso i meccanismi previsti dalla regolazione del servizio idrico integrato. Pertanto, nel medio-lungo periodo, l'incremento dei costi energetici troverebbe una sostanziale compensazione nei ricavi tariffari, pur in presenza di possibili effetti temporali differiti legati ai cicli di aggiornamento regolatorio. L'aggregazione darebbe la possibilità di stabilizzare nel tempo le dinamiche dei costi legati all'energia ed agli smaltimenti, potendole tenere slegate da quelle di mercato da cui, in caso di mancata realizzazione dell'operazione, i servizi idrici e di raccolta dei rifiuti resterebbero dipendenti.

In termini cumulati sull'intero orizzonte di pianificazione, la variazione dell'EBITDA riconducibile alla componente energetica (scenario "*sensitivity – high*") risulterebbe pari a circa 0,34%, evidenziando una limitata sensibilità dei risultati prospettici rispetto alla variazione della curva energetica considerata.

Con riferimento allo scenario "*sensitivity – low*" il minor livello dei prezzi dell'energia determinerebbe per BEA un decremento dei ricavi associati alla vendita di energia elettrica, con un impatto economico cumulato stimato in circa €10,6mln sull'intero arco piano.

Relativamente a BZA la variazione dei prezzi energetici determinerebbe analogamente una revisione delle dinamiche tariffarie, configurandosi come anticipato come costi interamente passanti.

Anche in tale scenario la variazione dell'EBITDA risulterebbe contenuta, pari a circa -0,66%, rispetto alla marginalità cumulata prevista nello scenario base.

In una prospettiva di Piano *combined*, data la complementarità delle società e la presenza di meccanismi regolatori che consentono nel tempo il recupero dei maggiori costi sostenuti dal gestore idrico, l'aggiornamento della curva energetica determinerebbe, sulla base delle considerazioni formulate, effetti non significativi, confermando la sostanziale resilienza del modello industriale e finanziario sviluppato.

La variazione della curva energetica produce un impatto sulla sinergia industriale connessa alla fornitura di energia da BEA (produttore) a beneficio BZA (operatore energivoro).

In particolare, a fronte di un valore delle sinergie pari a circa €23,1mln nello scenario base, tale grandezza risulterebbe pari a circa €23,8mln nello scenario "*sensitivity – high*" e a circa €20,7mln nello scenario "*sensitivity – low*", variazioni riconducibili alle considerazioni già formulate sugli effetti della differente curva dei prezzi dell'energia per il produttore/venditore di energia, da un lato, e per il consumatore dall'altro.

Si ritiene opportuno evidenziare che, sebbene la valorizzazione economica della sinergia risulti influenzata dall'andamento dei prezzi dell'energia e presenti, pertanto, livelli differenti nei diversi scenari analizzati, la stessa mantiene in ogni caso un contributo economico positivo nel corso dell'orizzonte di pianificazione. In tale contesto, la rilevanza primaria di tale sinergia risiederebbe comunque nella maggiore stabilità e prevedibilità dell'approvvigionamento energetico garantita dall'integrazione tra le società.

Di seguito si riportano le principali grandezze economiche e finanziarie associate alla variazione della curva energetica.

Scenario Base	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E
Ricavi	163.407	165.449	172.254	176.724	180.686	184.283	235.598	238.863	242.205	246.327	249.815	286.160	288.041	292.324	297.141	300.040	303.520
Costi operativi	(110.125)	(100.942)	(100.141)	(102.020)	(104.675)	(104.970)	(139.414)	(140.544)	(141.504)	(142.701)	(143.999)	(177.748)	(179.304)	(180.871)	(182.425)	(184.004)	(185.587)
EBITDA	53.283	64.507	72.113	74.704	76.010	79.312	96.185	98.320	100.701	103.625	105.817	108.411	108.737	111.452	114.716	116.036	117.933
EBITDA margin	32,6%	39,0%	41,9%	42,3%	42,1%	43,0%	40,8%	41,2%	41,6%	42,1%	42,4%	37,9%	37,8%	38,1%	38,6%	38,7%	38,9%
Utile netto	7.367	14.196	17.293	17.762	15.199	14.993	26.233	27.174	28.982	30.921	32.659	33.233	33.564	36.271	39.390	39.758	40.864
Cash flow		(9.998)	(7.359)	11.704	(9.889)	4.814	4.685	(8.177)	7.087	9.491	10.536	727	19.761	24.366	31.813	28.619	33.742
Disponibilità liquide	19.398	9.400	2.041	13.745	3.856	8.670	13.356	5.179	12.266	21.757	32.293	33.020	52.781	77.147	108.960	137.579	171.321

Scenario Sensitivity - high	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E
Ricavi	163.407	168.077	174.312	177.522	180.965	184.217	235.518	238.886	242.263	246.499	249.958	286.305	288.185	292.467	297.284	300.181	303.661
Costi operativi	(110.125)	(101.776)	(100.481)	(102.174)	(104.734)	(104.956)	(139.414)	(140.544)	(141.504)	(142.701)	(143.999)	(177.748)	(179.304)	(180.871)	(182.425)	(184.004)	(185.587)
EBITDA	53.283	66.300	73.831	75.348	76.231	79.261	96.104	98.342	100.759	103.797	105.959	108.557	108.881	111.596	114.859	116.177	118.074
EBITDA margin	32,6%	39,4%	42,4%	42,4%	42,1%	43,0%	40,8%	41,2%	41,6%	42,1%	42,4%	37,9%	37,8%	38,2%	38,6%	38,7%	38,9%
Utile netto	7.367	15.499	18.542	18.230	15.359	14.956	26.174	27.190	29.024	31.046	32.763	33.338	33.669	36.376	39.494	39.861	40.966
Cash flow		(8.993)	(6.098)	12.351	(9.658)	4.838	4.627	(8.193)	7.118	9.581	10.648	832	19.866	24.471	31.917	28.722	33.844
Disponibilità liquide	19.398	10.405	4.307	16.658	7.000	11.838	16.465	8.273	15.391	24.972	35.620	36.452	56.317	80.788	112.705	141.427	175.271

Scenario Sensitivity - low	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E
Ricavi	163.407	166.253	171.906	176.691	180.547	183.986	234.742	237.738	241.121	245.363	248.864	285.217	287.105	291.393	296.218	299.122	302.610
Costi operativi	(110.125)	(101.197)	(100.084)	(102.014)	(104.646)	(104.905)	(139.414)	(140.544)	(141.504)	(142.701)	(143.999)	(177.748)	(179.304)	(180.871)	(182.425)	(184.004)	(185.587)
EBITDA	53.283	65.056	71.823	74.677	75.901	79.081	95.329	97.194	99.617	102.662	104.865	107.468	107.801	110.522	113.793	115.118	117.023
EBITDA margin	32,6%	39,1%	41,8%	42,3%	42,0%	43,0%	40,6%	40,9%	41,3%	41,8%	42,1%	37,7%	37,5%	37,9%	38,4%	38,5%	38,7%
Utile netto	7.367	14.595	17.082	17.743	15.119	14.824	25.610	26.356	28.194	30.220	31.967	32.547	32.884	35.595	38.719	39.091	40.203
Cash flow		(9.691)	(7.430)	11.641	(9.955)	4.739	4.216	(8.911)	6.288	8.754	9.846	40	19.079	23.689	31.141	27.951	33.079
Disponibilità liquide	19.398	9.707	2.277	13.918	3.963	8.702	12.918	4.007	10.294	19.048	28.894	28.934	48.013	71.702	102.843	130.794	163.873

Servizio raccolta con smaltimento parzialmente esterno

La presente analisi è stata effettuata con l'obiettivo di esaminare e testare la sensibilità del Piano *combined* rispetto all'ipotesi di mancato sviluppo della terza linea di smaltimento rifiuti, elemento che concorrerebbe ad un aumento della *capacity* potenzialmente gestita su base annuale.

Nello scenario elaborato è stata assunta l'assenza dell'investimento relativo alla terza linea del termovalorizzatore, mantenendo invariata la capacità di trattamento dell'impianto esistente, pari a circa 90.000 tonnellate annue.

In tale configurazione, la capacità disponibile risulterebbe insufficiente a gestire integralmente i volumi incrementali derivanti dallo sviluppo del servizio di raccolta e trasporto previsto nel Piano, stante la necessità di preservare il *fuel mix* attuale di rifiuti gestiti dall'impianto.

Conseguentemente è stato ipotizzato il ricorso a operatori terzi per il trattamento e lo smaltimento delle eccedenze di rifiuti solidi urbani (RSU) e dei materiali ingombranti non assorbibili dall'impianto esistente.

Sotto il profilo economico, lo scenario evidenzia un incremento dei costi operativi riconducibile all'esternalizzazione dello smaltimento delle quantità incrementali ricorrendo al mercato. L'effetto è stato determinato considerando il differenziale di costo (*delta price*) tra l'ipotesi di trattamento interno dei quantitativi aggiuntivi e il relativo conferimento presso operatori terzi, per le quantità che, in assenza della terza linea, non sarebbe possibile trattare nell'impianto di Desio, applicando tale differenziale al flusso esternalizzato. Contestualmente l'incremento dei costi operativi conseguente risulta integralmente compensato dai ricavi tariffari determinati per effetto dell'applicazione del metodo MTR ARERA.

Ne consegue che lo scenario di esternalizzazione dello smaltimento non determina effetti significativi sulla marginalità complessiva del servizio di raccolta, che risulta sostanzialmente preservata rispetto allo scenario di Piano, in quanto i maggiori costi del servizio vengono ribattati sull'utenza. In particolare, l'analisi evidenzia come il maggior costo sostenuto per il ricorso a capacità di trattamento esterna venga sostanzialmente assorbito dalla corrispondente dinamica dei ricavi tariffari, senza produrre un impatto significativo sulla redditività del servizio di raccolta.

Coerentemente con quanto sopra rappresentato, nell'ipotesi di mancata realizzazione della terza linea, lo sviluppo del servizio di raccolta e trasporto determinerebbe il ricorso a operatori terzi per lo smaltimento con conseguenti maggiori costi associati, che avrebbero corrispondente riflessione nei ricavi tariffari secondo i meccanismi previsti dalla regolazione vigente.

L'incremento dei ricavi è stato complessivamente stimato pari a circa €2,2mln su base cumulata; a detto incremento dei ricavi corrisponde, correlativamente, un incremento di costi per i Comuni conferenti.

Si evidenzia, inoltre, che il citato incremento dei ricavi del servizio è stato determinato esclusivamente applicando la dinamica inflattiva prevista sul differenziale di costo tra ipotesi di smaltimento interno e conferimento presso operatori terzi.

Pertanto, tale differenziale non include eventuali fluttuazioni di mercato connesse ai prezzi di smaltimento dei rifiuti, come osservato storicamente nel periodo 2021-2024.

Raccolta e trasporto rifiuti	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E	CUM
Dati in €k												
Ricavi Base	34.019	34.245	34.878	35.522	36.086	71.167	71.629	72.952	74.151	74.622	75.436	614.708
Ricavi Revised	34.084	34.311	34.945	35.591	36.154	71.480	71.943	73.273	74.473	74.946	75.761	616.962
Δ Ricavi	65	66	67	69	68	313	315	321	321	324	325	2.254
Costi Base	(31.111)	(31.387)	(31.667)	(31.949)	(32.233)	(65.040)	(65.618)	(66.202)	(66.792)	(67.386)	(67.986)	(557.370)
Costi Revised	(31.176)	(31.453)	(31.733)	(32.015)	(32.300)	(65.353)	(65.934)	(66.521)	(67.113)	(67.710)	(68.313)	(559.622)
Δ Costi	(65)	(66)	(66)	(67)	(67)	(313)	(316)	(319)	(321)	(324)	(327)	(2.252)
EBITDA Base	2.908	2.858	3.211	3.574	3.854	6.128	6.011	6.750	7.360	7.235	7.450	57.338
EBITDA Revised	2.909	2.858	3.212	3.576	3.854	6.128	6.009	6.752	7.359	7.235	7.448	57.340
Δ EBITDA	0	0	1	2	0	0	(1)	2	(0)	(0)	(2)	3

La mancata realizzazione della terza linea avrebbe, tuttavia, un ulteriore e più marcato effetto, rappresentato dalla riduzione dell'EBITDA previsto nel Piano.

In particolare, ai fini di un confronto tra gli scenari, è stata elaborata la proiezione delle grandezze economico-reddituali del comparto rifiuti, escludendo pertanto il business dell'idrico, simulando, in contrapposizione allo scenario base, uno scenario alternativo non inclusivo dello sviluppo della terza linea.

Considerando le componenti economico-reddituali ascrivibili al solo settore rifiuti, l'assenza della terza linea, simulata nello scenario "EBITDA Revised", determinerebbe una significativa contrazione della marginalità, con una riduzione dell'EBITDA pari a circa €132mln su base cumulata nel periodo, effetto corrispondente in media a circa €12mln annui in meno di margine per il comparto rifiuti, come evidenziato nella tabella in calce.

Settore rifiuti	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E	CUM
Dati in €k												
EBITDA Base	29.745	29.909	30.908	31.437	32.782	34.345	34.529	35.493	36.441	36.549	37.108	369.245
EBITDA Revised	17.469	17.616	18.562	19.080	20.339	22.750	22.867	23.768	24.646	24.687	25.176	236.960
EBITDA % Base	35,5%	35,5%	36,1%	36,3%	37,1%	27,9%	27,9%	28,2%	28,6%	28,5%	28,6%	
EBITDA % Revised	26,2%	26,2%	27,1%	27,5%	28,6%	21,3%	21,3%	21,8%	22,2%	22,1%	22,3%	
Δ EBITDA	(12.276)	(12.293)	(12.346)	(12.357)	(12.444)	(11.595)	(11.662)	(11.725)	(11.794)	(11.862)	(11.932)	(132.284)
Δ EBITDA %	(9,3%)	(9,3%)	(9,0%)	(8,8%)	(8,5%)	(6,6%)	(6,6%)	(6,5%)	(6,4%)	(6,4%)	(6,3%)	

Stante quanto rappresentato, uno scenario di simulazione con maggiori costi annessi per lo smaltimento espone evidentemente i Comuni che usufruiscono del servizio di raccolta e trasporto ad un'alea di incertezza legata allo smaltimento esternalizzato, presso terzi, per insufficienza di capacità dell'inceneritore di Desio nell'ipotesi di mancata realizzazione della terza linea.

In un contesto di complessivo e continuativo incremento dei prezzi per lo smaltimento, come avvenuto a partire dal 2021, garantire la stabilizzazione del costo dello smaltimento, nonché continuità nella gestione dei flussi di RSU e rifiuti ingombranti prodotti, rappresentano elementi imprescindibili nella proposizione di un modello di servizio con gestione completamente internalizzata, così come concepito nell'ambito del Piano Industriale in risposta alle esigenze del territorio di riferimento, che possa pertanto distinguersi rispetto alle specificità e alle complessità del mercato, con l'obiettivo di porre le basi per la creazione di valore su base prospettica per tutti i Comuni soci.

Sulla base di quanto rappresentato la realizzazione della terza linea, oltre al suo contributo in termini di maggior EBITDA, assumerebbe una valenza strategica in quanto consentirebbe di ridurre l'esposizione dei Comuni soci alle dinamiche dei prezzi di mercato, garantendo maggiore stabilità economica e operativa nella gestione del servizio e rafforzando la capacità di generare valore nel medio-lungo periodo.

Piano Industriale *combined* – Scenario *Revised*

Di seguito si riportano i prospetti di Stato Patrimoniale, Conto Economico e *Cash Flow* elaborati in uno scenario alternativo che include contemporaneamente tutte le analisi di sensitività effettuate sui parametri e sulle variabili rilevanti precedentemente illustrate.

Stato Patrimoniale

Stato Patrimoniale	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E	DAGR '25-41
Attivo																				
B) Immobilizzazioni	431.797	472.497	505.107	534.283	548.210	549.214	556.349	559.082	571.659	585.742	588.368	591.231	593.593	604.834	605.181	605.685	606.910	612.350	622.177	1,3%
I - Immobilizzazioni immateriali	24.144	19.303	12.597	8.248	6.506	4.623	2.753	2.975	3.121	3.203	3.255	3.258	3.265	3.253	3.226	3.187	3.146	3.096	3.041	(8,5%)
II - Immobilizzazioni materiali	405.677	451.144	490.463	523.832	539.658	542.545	551.550	554.061	566.491	580.494	583.067	585.927	588.282	599.535	599.909	600.451	601.718	607.208	617.090	1,4%
III - Immobilizzazioni finanziarie	1.976	2.050	2.046	2.046	2.046	2.046	2.046	2.046	2.046	2.046	2.046	2.046	2.046	2.046	2.046	2.046	2.046	2.046	2.046	-
C) Attivo circolante	117.986	96.427	115.369	98.200	104.513	107.640	103.001	121.485	128.677	121.362	128.812	138.679	148.792	166.755	186.597	211.251	238.208	264.940	291.167	6,0%
I - Rimanenze	6.457	7.422	6.714	6.214	5.714	5.714	5.714	5.714	5.714	5.714	5.714	5.714	5.714	5.714	5.714	5.714	5.714	5.714	5.714	(1,0%)
II - Crediti	92.254	79.373	79.256	81.581	84.492	85.268	86.279	86.518	94.654	96.741	98.665	100.973	102.848	111.786	113.338	115.627	118.227	120.335	122.549	2,8%
- di cui Crediti verso clienti	67.584	61.468	64.082	66.706	69.918	70.993	72.304	72.543	80.679	82.767	84.690	86.998	88.874	97.812	99.360	101.652	104.253	106.360	108.575	3,4%
- di cui Altri crediti	24.670	17.905	15.175	14.875	14.575	14.275	13.975	13.975	13.975	13.975	13.975	13.975	13.975	13.975	13.975	13.975	13.975	13.975	13.975	(0,5%)
III - Att. Fin. che non costituiscono immobilizz	16.995	1.749	10.000	-	10.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(100,0%)
IV - Disponibilità liquide	2.280	7.882	19.398	10.405	4.307	16.658	11.008	29.253	28.309	18.907	24.434	31.993	40.230	49.255	67.549	89.911	114.266	138.891	162.904	14,2%
V Ratei e risconti	4.700	5.734	5.780	5.780	5.780	5.780	5.780	5.780	5.780	5.780	5.780	5.780	5.780	5.780	5.780	5.780	5.780	5.780	5.780	-
Totale attivo	554.482	574.657	626.255	638.263	658.503	662.634	665.130	686.346	706.116	712.885	722.960	735.690	748.166	777.369	797.558	822.716	850.897	883.070	919.124	2,4%
Passivo																				
A) Patrimonio netto	267.971	271.402	278.546	297.280	315.821	334.052	351.787	372.019	395.108	419.317	444.910	472.119	500.697	531.556	562.530	595.583	631.249	667.563	704.877	6,0%
B) Fondi per rischi e oneri	16.677	16.843	19.059	21.275	23.491	25.707	27.923	25.131	26.776	28.444	30.134	31.847	31.084	33.045	35.035	37.056	39.108	38.693	40.811	4,9%
C) TFR	2.976	3.053	3.280	3.565	3.856	4.154	4.458	4.822	5.269	5.598	5.982	6.367	6.664	7.225	7.705	8.295	8.785	9.401	9.902	7,1%
D) Debiti	197.785	189.833	214.410	197.591	195.139	180.529	166.372	173.537	172.028	156.645	143.257	131.033	119.898	120.375	111.823	106.370	101.446	102.358	103.882	(4,4%)
4) debiti verso banche	95.707	97.804	125.731	110.112	109.621	94.762	79.875	86.359	79.353	65.479	51.478	38.628	26.986	19.323	12.391	6.186	594	(0)	(0)	n.s.
5) debiti verso altri finanziatori	9.805	9.552	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	(15,0%)
7) debiti verso fornitori	61.125	55.381	50.666	47.500	45.045	45.990	47.528	46.211	53.708	52.198	52.811	53.437	53.944	62.083	60.565	61.215	61.884	63.390	64.913	1,6%
E) Ratei e risconti	66.239	90.503	107.714	118.553	120.196	118.193	114.590	110.837	106.934	102.881	98.678	94.325	89.822	85.168	80.365	75.412	70.309	65.056	59.653	(8,6%)
Totale passivo	554.482	574.657	626.255	638.263	658.503	662.634	665.130	686.346	706.116	712.885	722.960	735.690	748.166	777.369	797.558	822.716	850.897	883.070	919.124	2,4%
PFN																				
Debito finanziario	103.232	99.473	116.333	109.707	115.315	88.103	78.868	69.106	61.043	56.573	37.044	16.635	(3.244)	(19.931)	(45.158)	(73.724)	(103.672)	(128.891)	(152.904)	n.s.
Cassa	105.512	107.355	135.731	120.112	119.621	104.762	89.875	98.359	89.353	75.479	61.478	48.628	36.986	29.323	22.391	16.186	10.594	10.000	10.000	(15,0%)
	2.280	7.882	19.398	10.405	4.307	16.658	11.008	29.253	28.309	18.907	24.434	31.993	40.230	49.255	67.549	89.911	114.266	138.891	162.904	14,2%
PFN/EBITDA	2,2	2,5	2,2	1,7	1,6	1,2	1,0	0,9	0,7	0,7	0,4	0,2	(0,0)	(0,2)	(0,5)	(0,7)	(1,0)	(1,2)	(1,4)	n.s.

Conto Economico

Conto Economico	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E	DAGR '25-41
A) Valore della produzione	154.448	148.984	163.407	166.077	174.312	177.522	189.965	186.014	225.394	231.231	236.785	243.333	250.023	295.163	300.555	307.843	316.004	322.937	330.254	4,5%
B) Costi della produzione	(141.231)	(142.735)	(150.747)	(142.897)	(144.166)	(148.048)	(152.494)	(153.024)	(188.518)	(183.035)	(196.909)	(201.470)	(206.621)	(248.826)	(254.352)	(259.285)	(263.806)	(269.927)	(276.055)	3,9%
6) materie prime consumo	(6.117)	(6.465)	(6.039)	(6.324)	(6.737)	(6.902)	(6.557)	(6.721)	(10.107)	(10.690)	(10.957)	(11.231)	(11.512)	(15.820)	(16.963)	(17.387)	(17.822)	(18.287)	(18.724)	7,3%
7) per servizi	(67.001)	(66.682)	(70.249)	(61.293)	(58.790)	(59.354)	(61.327)	(62.800)	(85.416)	(86.768)	(88.841)	(91.110)	(94.316)	(119.923)	(121.525)	(124.607)	(127.827)	(131.072)	(134.460)	4,1%
8) per godimento di beni di terzi	(6.518)	(6.499)	(6.356)	(4.868)	(4.900)	(5.020)	(5.143)	(4.671)	(4.949)	(5.403)	(5.538)	(5.676)	(5.818)	(6.512)	(7.049)	(7.225)	(7.405)	(7.590)	(7.780)	2,4%
9) per il personale	(25.250)	(26.257)	(26.887)	(27.547)	(28.265)	(29.065)	(29.828)	(30.463)	(38.496)	(39.511)	(40.358)	(41.303)	(42.243)	(51.836)	(53.470)	(54.778)	(56.084)	(57.440)	(58.813)	5,0%
di cui accantonamento TFR BEA	(197)	(197)	(328)	(334)	(341)	(348)	(355)	(364)	(373)	(374)	(373)	(377)	(380)	(389)	(396)	(406)	(412)	(422)	(428)	-
di cui accantonamento TFR BA	(948)	(907)	(1.001)	(1.035)	(1.066)	(1.098)	(1.131)	(1.159)	(1.188)	(1.218)	(1.249)	(1.280)	(1.312)	(1.345)	(1.378)	(1.413)	(1.448)	(1.484)	(1.521)	-
10) ammortamenti e svalutazioni	(31.808)	(34.571)	(37.836)	(38.274)	(40.823)	(42.996)	(44.865)	(44.234)	(45.770)	(46.808)	(47.342)	(48.138)	(48.640)	(50.177)	(50.694)	(50.538)	(49.819)	(50.606)	(51.221)	1,9%
13) altri accantonamenti	(1.475)	688	(2.786)	(2.846)	(2.862)	(2.878)	(2.895)	(2.208)	(1.685)	(1.667)	(1.689)	(1.713)	(1.737)	(1.959)	(1.988)	(2.019)	(2.051)	(2.083)	(2.116)	(1,7%)
14) oneri diversi di gestione	(3.063)	(2.948)	(1.594)	(1.745)	(1.789)	(1.833)	(1.879)	(1.926)	(2.135)	(2.188)	(2.243)	(2.299)	(2.357)	(2.598)	(2.663)	(2.730)	(2.798)	(2.868)	(2.940)	3,9%
EBITDA	46.500	40.132	53.283	66.300	73.831	75.348	76.231	79.432	84.291	86.671	88.848	91.713	93.778	98.474	98.885	101.116	104.068	105.699	107.537	4,5%
EBITDA margin	30,1%	26,9%	32,6%	39,4%	42,4%	42,4%	42,1%	42,7%	37,4%	37,5%	37,5%	37,7%	37,5%	33,4%	32,9%	32,8%	32,9%	32,7%	32,6%	(0,0%)
EBIT	13.217	6.550	12.661	25.180	30.145	29.474	28.471	32.980	36.876	38.196	39.616	41.863	43.402	46.337	46.203	48.559	52.198	53.010	54.199	9,5%
EBIT margin	8,6%	4,2%	7,7%	15,0%	17,3%	16,6%	16,7%	17,7%	16,4%	16,5%	16,8%	17,2%	17,4%	15,7%	15,4%	15,8%	16,5%	16,4%	16,4%	8,7%
C) Proventi e oneri finanziari	(496)	(1.113)	(1.744)	(2.463)	(3.011)	(2.685)	(2.396)	(3.202)	(2.993)	(2.639)	(2.289)	(1.922)	(1.522)	(1.236)	(950)	(283)	(155)	(26)	201	n.s.
16) altri proventi finanziari	1.818	2.089	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	-
17) interessi e altri oneri finanziari	(2.314)	(3.202)	(3.144)	(3.863)	(4.411)	(4.085)	(3.796)	(4.602)	(4.393)	(3.669)	(3.689)	(3.322)	(2.922)	(2.636)	(2.350)	(1.683)	(1.555)	(1.294)	(1.109)	(5,8%)
Risultato prima delle imposte	12.721	5.106	10.917	22.717	27.134	26.768	26.075	29.688	33.883	35.567	37.447	39.941	41.879	45.101	45.253	48.276	52.043	52.984	54.401	10,5%
20) Imposte sul reddito	(2.879)	(1.516)	(3.550)	(7.218)	(8.593)	(8.559)	(8.340)	(9.556)	(10.793)	(11.349)	(11.954)	(12.731)	(13.301)	(14.242)	(14.279)	(15.223)	(16.378)	(16.670)	(17.086)	10,3%
21) Utile (perdita) dell'esercizio	9.843	3.620	7.367	15.499	18.542	18.230	17.735	20.232	23.090	24.290	25.593	27.210	28.578	30.859	30.974	33.053	35.666	36.314	37.314	10,7%

sostenibilità economico-finanziaria, è stato predisposto uno scenario alternativo volto a verificare gli effetti derivanti dal mancato avvio dell'attività di raccolta dei rifiuti da parte del costituendo Gruppo BEA-BZA.

L'analisi assume rilievo anche ai fini della valutazione della convenienza pubblica dell'Operazione. L'eventuale attivazione del servizio di raccolta e trasporto rifiuti costituisce infatti, per i Comuni soci, un possibile elemento di rafforzamento dell'offerta gestionale, ampliando le opzioni disponibili per l'organizzazione di un servizio pubblico locale di particolare rilevanza. Tale servizio presenta significativi impatti sul piano qualitativo ed economico nei confronti della collettività e contribuisce al perseguimento degli obiettivi di sostenibilità ambientale, efficientamento operativo e governo pubblico della filiera.

In questa prospettiva il Piano Industriale posto alla base dell'Operazione di aggregazione contempla la possibilità di presidiare in modo distinto, e quindi valutabile separatamente, i principali segmenti della gestione integrata dei rifiuti, con specifico riferimento alle attività di raccolta/trasporto e di smaltimento.

L'opzione prospettata agli Enti locali brianzoli attraverso l'Operazione BEA-BZA si inserisce in tale quadro e rafforza la convenienza pubblica dell'aggregazione, in quanto consente di preservare e valorizzare una capacità impiantistica a presidio del territorio, accrescere la flessibilità nella scelta degli impianti per il conferimento dei rifiuti e contenere l'esposizione dei Comuni a dinamiche di mercato potenzialmente meno prevedibili. Al contempo, l'Operazione mira ad assicurare condizioni di maggiore stabilità dei costi nel tempo con riferimento allo smaltimento dei rifiuti indifferenziati e degli ingombranti.

Tale opportunità risulterebbe disponibile per i Comuni della Brianza che aderiranno al progetto proposto da BEA-BZA anche in ragione della prevista realizzazione della terza linea presso l'impianto di Desio. **Il beneficio pubblico dell'Operazione non risulta, pertanto, necessariamente subordinato alla scelta dei singoli Enti di affidare al Gruppo anche il servizio di raccolta e trasporto**, potendo permanere quale effetto connesso alla componente impiantistica e di smaltimento, alla maggiore autonomia territoriale e alla possibilità di programmare il servizio in una prospettiva di medio-lungo periodo.

La seguente rappresentazione raffigura le principali risultanze e i risultati economico-finanziari stimati in uno scenario di sensitività che non include l'avvio del nuovo servizio di raccolta e trasporto rifiuti ("Revised"), confrontato con lo scenario normale di Piano ("Base"). Tale rappresentazione consente di apprezzare separatamente il contributo di tale linea di attività e di verificare la tenuta complessiva del Piano anche nell'ipotesi in cui il relativo avvio non trovi attuazione.

	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E	CUM
Dati in €k																		
Ricavi Base	163.407	165.449	172.254	176.724	180.686	184.283	235.598	238.863	242.205	246.327	249.815	286.160	288.041	292.324	297.141	300.040	303.520	4.022.837
Ricavi Revised	163.407	165.449	172.254	176.724	180.686	184.283	201.579	204.619	207.327	210.804	213.729	214.992	216.412	219.371	222.990	225.418	228.084	3.408.129
EBITDA Base	53.283	64.507	72.113	74.704	76.010	79.312	96.185	98.320	100.701	103.625	105.817	108.411	108.737	111.452	114.716	116.036	117.933	1.601.864
EBITDA Revised	53.283	64.507	72.113	74.704	76.010	79.312	93.276	95.462	97.490	100.052	101.963	102.284	102.726	104.702	107.357	108.800	110.483	1.544.526
EBITDA % Base	32,6%	39,0%	41,9%	42,3%	42,1%	43,0%	40,8%	41,2%	41,6%	42,1%	42,4%	37,9%	37,8%	38,1%	38,6%	38,7%	38,9%	
EBITDA % Revised	32,6%	39,0%	41,9%	42,3%	42,1%	43,0%	46,3%	46,7%	47,0%	47,5%	47,7%	47,6%	47,5%	47,7%	48,1%	48,3%	48,4%	
Δ EBITDA	-	-	-	-	-	-	(2.908)	(2.858)	(3.211)	(3.574)	(3.854)	(6.128)	(6.011)	(6.750)	(7.360)	(7.235)	(7.450)	(57.338)
Δ EBITDA %	-	-	-	-	-	-	5,4%	5,5%	5,4%	5,4%	5,3%	9,7%	9,7%	9,6%	9,5%	9,6%	9,6%	
Utile netto Base	7.367	14.196	17.293	17.762	15.199	14.993	26.233	27.174	28.982	30.921	32.659	33.233	33.564	36.271	39.390	39.758	40.864	455.858
Utile netto Revised	7.367	14.196	17.293	17.762	15.199	14.993	25.256	26.222	27.765	29.453	30.978	30.722	31.124	33.249	35.376	35.818	36.524	429.294

Nello scenario rappresentato l'esclusione della linea di servizio connessa alla raccolta e al trasporto rifiuti determina una flessione dei ricavi complessivi di Piano, ovvero della Combined entity, pari a circa €600mln su base cumulata (Ricavi Base circa €4mld e Ricavi Revised circa €3,4mld), con una contrazione media annua nel periodo 2031-2041 pari a circa €56mln annui.

Tale dinamica risulta evidentemente più ridotta in termini di marginalità, considerando una

riduzione in termini assoluti dell'EBITDA pari a circa €57mln su base cumulata, a fronte di una marginalità del servizio significativamente inferiore rispetto ai rispettivi "business as usual" di BEA e BZA, coerentemente con quanto già rappresentato nelle considerazioni precedenti e specifiche sul tema in oggetto.

In termini concettuali, l'esclusione dallo scenario di Piano di un ambito di servizio caratterizzato da un profilo di marginalità significativamente differente e inferiore rispetto ai business "caratteristici" delle Società determina, di converso rispetto alle grandezze esaminate in valore assoluto, un effetto positivo in termini di EBITDA margin, con un incremento sull'indicatore nell'ordine di 5,4% / 9,6% come intervallo di variabilità evidenziato nel periodo 2031-2041.

In tale contesto, lo scenario conferma pertanto che il mancato avvio del servizio di raccolta e trasporto rifiuti non compromette, di per sé, l'equilibrio economico-finanziario prospettico del progetto rappresentato attraverso il Piano Industriale. Ciò rafforza la valutazione di convenienza pubblica dell'Operazione, evidenziando come i principali benefici per il sistema degli Enti locali - inter alia, stabilità dei costi di smaltimento, presidio pubblico di una funzione essenziale, valorizzazione degli asset impiantistici e minore dipendenza da soluzioni esterne - possano permanere anche in assenza dello sviluppo della linea di raccolta e trasporto RSU, pur incidendo tale ipotesi sulla configurazione industriale complessiva e sul perimetro dei servizi potenzialmente offerti ai Comuni soci.

Confronto tra lo scenario di Piano Combined e i piani "stand-alone" delle Società

Nel seguito si offre una comparazione tra (i) le principali grandezze economiche sviluppate attraverso il Piano Combined delle Società, che simula e fattorizza la complessiva ipotesi di aggregazione tra le realtà industriali di BEA e BZA; e (ii) le principali grandezze economiche stimate dalle Società attraverso i rispettivi piani industriali su base stand-alone, elaborati nella presente sezione in chiave aggregata per finalità di comparazione rispetto allo scenario di Piano Combined.

Risulta utile e opportuno precisare che l'analisi comparativa è stata effettuata con riferimento al solo periodo 2027-2029, in quanto i piani stand-alone di BEA e di BZA, approvati dai rispettivi organi decisionali interni, sono stati elaborati coprendo il suddetto orizzonte temporale di pianificazione.

Piano Combined

	2027E	2028E	2029E	CUM
Dati in €k				
Ricavi	172.254	176.724	180.686	529.664
Costi della produzione	(143.826)	(147.894)	(155.703)	(447.424)
EBITDA	72.113	74.704	76.010	222.827
EBITDA %	41,9%	42,3%	42,1%	
EBIT	28.428	28.830	24.982	82.240
EBIT %	16,5%	16,3%	13,8%	
Proventi / (oneri) finanziari	(3.011)	(2.685)	(2.396)	(8.092)
Utile di esercizio	17.293	17.762	15.199	50.254

Piani *stand-alone* BEA-BZA e impatto differenziale al Piano Combined

	2027E	2028E	2029E	CUM
Dati in €k				
Ricavi Stand Alone	182.971	187.612	191.744	562.327
Δ Ricavi	(10.717)	(10.888)	(11.058)	(32.663)
Costi della produzione Stand Alone	(154.787)	(159.884)	(164.677)	(479.348)
Δ Costi della produzione	(10.961)	(11.990)	(8.973)	(38.310)
EBITDA Stand Alone	71.819	73.552	74.777	220.148
Δ EBITDA	294	1.152	1.233	2.679
EBITDA % Stand Alone	39,3%	39,2%	39,0%	
Δ EBITDA %	2,6%	3,1%	3,1%	
EBIT Stand Alone	28.184	27.728	27.067	82.979
Δ EBIT	244	1.102	(2.085)	(739)
EBIT % Stand Alone	15,4%	14,8%	14,1%	
Δ EBIT %	1,1%	1,5%	(0,3%)	
Proventi / (oneri) finanziari Stand Alone	(3.616)	(3.255)	(2.906)	(9.776)
Δ Proventi e oneri finanziari	(605)	(570)	(510)	(1.685)
Utile di esercizio Stand Alone	16.713	16.597	16.395	49.705
Δ Utile di esercizio	580	1.165	(1.196)	549

La presente simulazione – c.d. “Piani *stand-alone* BEA-BZA” – è stata costruita aggregando le numeriche rilevanti incluse nei rispettivi piani BEA e BZA su base stand-alone, ovvero non prevedendo alcun effetto economico-patrimoniale connesso all’Operazione.

L’analisi evidenzia una sostanziale coerenza tra lo scenario di Piano Combined e i piani stand-alone delle Società, considerando che i benefici derivanti dalle sinergie nell’ipotesi aggregativa esprimono il loro pieno potenziale a partire dai successivi esercizi rispetto al periodo in analisi.

La riduzione dei ricavi e dei costi della produzione, riscontrabile nello scenario di Piano Combined, risulta fondamentalmente riconducibile all’elisione delle partite infragruppo che si originano tra le due Società per effetto dell’aggregazione e delle interessenze di business tra il settore idrico e quello dei rifiuti/smaltimenti e dell’energia, così come già ampiamente illustrato in tema di sinergie industriali.

Di contro, l’impatto differenziale in aumento a livello di Piano Combined rispetto ai Piani stand-alone risulta riscontrabile a livello di utile netto, sostanzialmente per effetto di minore onerosità connessa alla gestione finanziaria.

Come rappresentato precedentemente, il Piano Combined presuppone una leva sinergica di natura finanziaria connessa all’auto-finanziamento degli investimenti tramite utilizzo della cassa generata tempo per tempo in contrapposizione a uno sviluppo autonomo delle due Società, proprio perché il mantenimento di una configurazione separata delle due Società non consentirebbe di fare leva su tale tipologia di efficientamento. Conseguentemente, l’impatto positivo di tale sinergia risulta evidente in termini di minore ricorso alla leva finanziaria (debito) nell’arco di Piano Combined, con un implicito effetto positivo da minori interessi passivi sul debito.

In conclusione, il Piano Combined evidenzia un utile netto d’esercizio cumulato superiore rispetto alla sommatoria dei piani industriali *stand-alone* di BEA e di BZA, per quanto precedentemente illustrato ovvero per effetto di minori oneri finanziari derivanti dal ridotto fabbisogno di debito incrementale; la contrazione di utile registrata nel 2029 risulta riconducibile alla programmazione degli investimenti per la realizzazione della terza linea dell’inceneritore di BEA, che determina un incremento degli ammortamenti nell’esercizio.

8. Ulteriori profili (rif. par. 8 del parere della Corte dei conti)

Con riferimento all'ultimo rilievo della Corte, riguardante l'opportunità di eseguire "una verifica tecnica indipendente sullo stato dell'impianto di termovalorizzazione di Desio", si rinvia, quale specifico approfondimento tecnico, alla perizia allegata sub **doc. A**, recante "*Verifica tecnica dello stato dell'impianto WTE di Desio*", predisposta da TBF + Partner S.r.l. il 14 settembre 2026.

Prof. Mauro Bini
Ordinario di Finanza Aziendale
nell'Università L. Bocconi - Milano

Stima del valore di conferimento di BrianzAcque s.r.l.

(le cui quote sono oggetto di conferimento)

in

Brianza Energia e Ambiente S.p.A. (conferitaria)

e

del valore di Brianza Energia Ambiente S.p.A. ante conferimento

al 30.06.2026

Milano, 30 settembre 2026

Prof. Mauro Bini
Ordinario di Finanza Aziendale
nell'Università L. Bocconi - Milano

[Questa pagina è lasciata volutamente bianca]

INDICE

I. L'INCARICO	5
1.1 LO SCOPO DELL'INCARICO	5
1.2 LE COMPETENZE PROFESSIONALI ED IL REQUISITO DI INDIPENDENZA.	6
1.3 IL CODICE ETICO E I PRINCIPI DI VALUTAZIONE ADOTTATI.....	7
1.4 LA CONFIGURAZIONE DI VALORE.	8
1.5 LA DATA DI RIFERIMENTO DELLA VALUTAZIONE	9
1.6 LE FONTI INFORMATIVE UTILIZZATE AI FINI DELLE ANALISI	9
II. L' ARCHITETTURA DELL'IMPIANTO VALUTATIVO	13
2.1 L'OPERAZIONE DI INTEGRAZIONE FRA BEA E BA.....	13
2.2 LE SCELTE DI ARCHITETTURA DELL'IMPIANTO VALUTATIVO	14
III. LA BASE INFORMATIVA E L'ANALISI FONDAMENTALE.....	20
3.1 I PRINCIPALI PROFILO DI RISCHIO DEI BUSINESS REGOLATI E NON REGOLATI	20
3.2 LE PERFORMANCE STORICHE DI BA E DI BEA.....	30
3.3 I PIANI DI BA E DI BEA	32
3.4 IL COSTO DEL CAPITALE.....	42
IV. STIMA DEL VALORE INTRINSECO	51
4.1 LA FORMULA DI VALUTAZIONE.....	51
4.2 LA COMPARAZIONE FRA LE PROIEZIONI A LUNGO TERMINE DELLE DUE ENTITÀ	54
4.3 LA STIMA DEL VALORE DI BA E DI BEA.....	58
4.4 L'APPREZZAMENTO DEI PROFILI DI RISCHIO DELLA STIMA.....	61
V. CONCLUSIONI DELLA STIMA E CRITERI SEGUITI	64
VI. ATTESTAZIONE.....	66

[Questa pagina è lasciata volutamente bianca]

I. L'INCARICO

1.1 Lo scopo dell'incarico

Lo scrivente, Professore Ordinario di Finanza Aziendale nell'Università L. Bocconi di Milano, è stato incaricato da Brianza Energia e Ambiente S.p.A (di seguito anche BEA) e da BrianzAcque s.r.l. (di seguito anche BA) di stimare: il valore di conferimento ex art. 2343 ter c.c.¹ delle quote di BA (oggetto di conferimento) in BEA (conferitaria) ed il valore di BEA ante conferimento al fine di stabilire il numero di azioni da consegnare ai soci di BA che conferiranno le loro quote a seguito dell'aumento di capitale di BEA a servizio del conferimento. La data di riferimento della stima è il 30.06.2026.

Lo scrivente ha già effettuato la stima dei valori in oggetto alla data del 31 marzo 2026. Tuttavia, per effetto del prolungarsi del processo decisionale dei Soci anche in relazione ad alcuni rilievi mossi dalla Corte dei Conti è stato richiesto allo scrivente di aggiornare la stima al 30.06.2026. I rilievi della Corte dei Conti non hanno riguardato aspetti valutativi e dunque si è proceduto all'aggiornamento della valutazione. La stima aggiornata tiene conto delle condizioni di scenario, di mercato finanziario e di business intervenute nel primo semestre dell'anno. Nessuno di questi elementi ha comportato modifiche nell'impianto valutativo e nei criteri adottati non essendo intervenute modifiche di ordine fondamentale che giustificassero di apportare delle modifiche. Naturalmente sono stati aggiornati i dati di input alla luce dei risultati del I semestre 2026. Anche l'analisi dei dati di struttura delle due società non ha subito variazioni, non essendo intervenute variazioni nel perimetro operativo.

Il valore di conferimento deve:

- 1) garantire i creditori ed i terzi dell'effettiva sussistenza del capitale della conferitaria² e ciò comporta che la valutazione non possa considerare valori potenziali, ma debba riflettere solo valori in atto (valore *as is*), in quanto il valore di conferimento deve rappresentare il valore più certo delle attività conferite;

¹ L'articolo al secondo comma recita: *"Fuori dai casi in cui è applicabile il primo comma, non è altresì richiesta la relazione di cui all'articolo 2343, primo comma, qualora il valore attribuito, ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, ai beni in natura o crediti conferiti sia pari o inferiore:*

(....)

b) al valore risultante da una valutazione riferita ad una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento, a condizione che essa provenga da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima, dotato di adeguata e comprovata professionalità".

² E' importante segnalare che BEA (conferitaria) al 30.06.2026 presenta una Posizione Finanziaria Netta (PFN) negativa (= disponibilità liquide eccedenti i debiti finanziari) pari a 5.570K di euro.

- 2) garantire equilibrio fra valore del conferimento e valore delle nuove azioni emesse a servizio del conferimento e ciò comporta che le due entità siano valutate senza considerare le sinergie che ciascuna parte apporta all'integrazione (valore *stand alone*).

Sotto il profilo della sostanza economica il conferimento ed il contestuale aumento di capitale della conferitaria generano effetti del tutto simili a quelli che si realizzerebbero con una fusione e conseguentemente:

- i soci delle due entità parteciperanno alle sinergie che si genereranno in capo alla *combined entity* per effetto dell'integrazione sulla base del valore cui rinunciano (ossia il valore *stand alone* di ciascuna delle due società);
- i valori delle due entità debbono essere stimati sulla base di un omogeneo apprezzamento delle fonti di reddito e di rischio per garantire equità nel rapporto di concambio implicito nel conferimento con contestuale aumento di capitale;
- i creditori sono garantiti dal fatto che il valore di conferimento corrisponde ad un valore in atto (ossia al valore *as is*) e non a meri valori potenziali.

1.2 Le competenze professionali ed il requisito di indipendenza.

Lo scrivente è:

- Professore ordinario di Finanza Aziendale nell'Università L. Bocconi di Milano (Dipartimento di Accounting) dove insegna a livello graduate "*Fair value accounting and valuation*" e "*Deal Design*";
- Presidente del Consiglio di Gestione di OIV (Organismo Italiano di Valutazione – lo *standard setter* nazionale nel campo delle valutazioni www.fondazioneoiv.it);
- *Co-chair* dell'*Academic Forum* dell'IVSC – *International Valuation Standard Council*, lo *standard setter* internazionale nel campo delle valutazioni (www.ivsc.org);
- Direttore responsabile della rivista "*OIV Business Valuation Journal*";
- Responsabile della sezione "Valutazioni e Bilanci" della rivista "Le società";
- Autore di numerosi volumi, saggi e articoli su temi di valutazione di azienda, di beni intangibili, di strumenti finanziari;

e svolge da più di 35 anni attività di valutazione di aziende, di attività intangibili, di partecipazioni per diversi scopi e fini.

Lo scrivente dichiara di non aver svolto prima di questo incarico alcuna attività a favore delle società (BEA, BA e loro controllate) e/o di figure apicali e/o dei soci delle società stesse e quindi di essere a tutti gli effetti un “esperto indipendente”.

In particolare, lo scrivente dichiara di essere indipendente rispetto:

- ai soggetti che effettuano il conferimento (i soci di BA);
- alle società BEA e BA ed ai relativi amministratori;
- ai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sui soggetti conferenti o su BEA e BA.

Lo scrivente dichiara altresì di aver svolto questo incarico senza vincoli o restrizioni di sorta.

1.3 Il Codice etico e i principi di valutazione adottati.

Ai fini dello svolgimento dell'incarico il sottoscritto dichiara di aderire al “Codice dei Principi Etici” redatto dall'*International Valuation Standard Council* nel dicembre 2011.

Lo scrivente nello svolgimento dell'incarico, in osservanza del disposto dell'art. 2343 ter c.c. che richiede che la valutazione risponda a “*principi generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento*”, dichiara di aver adottato i PIV- Principi Italiani di Valutazione (2015).

Ai sensi dei PIV le valutazioni possono assumere la forma di pareri valutativi (*limited scope valuation*) o di valutazioni piene. Nelle valutazioni a fini legali – quali sono le valutazioni di conferimento e di aumento di capitale- i PIV richiedono che le valutazioni siano sempre valutazioni piene.

Il PIV I.4.3. così definisce la valutazione piena: “*Una valutazione è un documento che contiene un giudizio sul valore di un'attività (...) fondato su uno svolgimento completo del processo valutativo che si sviluppa attraverso cinque fasi:*

- a) la formazione e l'apprezzamento della base informativa;*
- b) l'applicazione dell'analisi fondamentale;*
- c) la selezione della metodologia o delle metodologie di stima più idonee agli scopi della valutazione;*
- d) l'apprezzamento dei principali fattori di rischio;*
- e) la costruzione di una razionale sintesi valutativa”.*

Pertanto, ai fini di questa perizia sono state svolte tutte le fasi del processo descritto.

1.4 La configurazione di valore.

Con riguardo alle valutazioni di conferimento, il PIV IV.5.2 recita. “(...) *Nel caso di conferimento di aziende o di rami di azienda il valore di conferimento è normalmente rappresentato dal minore fra il valore intrinseco e il valore normale di mercato dei beni conferiti. (...)*” e nel commento al principio chiarisce che: “ (...) *Nel caso di conferimenti a beneficiarie già operative, la stessa configurazione di valore dovrebbe essere adottata per la stima del prezzo di offerta delle azioni, per garantire la necessaria congruità fra le valutazioni (di conferimento e di emissione di azioni con esclusione del diritto di opzione) (...)*”. Il PIV IV.5.3. rafforza il disposto del PIV IV.5.2. chiarendo che: “*Il valore ai fini conferimento deve esprimere il valore dei beni conferiti nelle loro condizioni correnti (...) e normalmente non riflette i benefici attesi dalla beneficiaria a seguito della gestione integrata dei propri beni con quelli oggetto di conferimento*”.

Il valore intrinseco cui fa riferimento il PIV IV.5.2. è così definito dal PIV I.6.8: “(...) *Il valore intrinseco esprime l'apprezzamento che un qualunque soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa dovrebbe esprimere alla data di riferimento, in funzione dei benefici economici offerti dall'attività (...) e dei relativi rischi*” e nel commento chiarisce che: “*Il valore intrinseco (chiamato frequentemente anche valore economico del capitale nel caso delle aziende) è frutto dell'analisi fondamentale, poiché, pur tenendo presenti gli indicatori di mercato per la quantificazione degli input (in particolare del tasso di attualizzazione), richiede la stima dei benefici economici (dei flussi di risultati e della consistenza patrimoniale nel caso delle aziende).*”

Il valore intrinseco riflette la realtà operativa dell'azienda (...) nelle sue condizioni correnti (con l'attuale destinazione d'uso, l'efficienza manageriale od operativa corrente, ecc.). Il valore intrinseco non considera alcuna sinergia o alcun efficientamento che un terzo soggetto potrebbe riconoscere nel prezzo di acquisto dell'azienda o del bene. Il valore intrinseco esprime un valore “as is”.

Il valore intrinseco è funzione della capacità di reddito corrente dell'azienda o del bene e delle opportunità di crescita concretamente realizzabili sulla base di azioni o progetti in cui l'impresa si è già impegnata. Il valore intrinseco esclude ogni tipo di potenzialità latente. (...)”.

Dunque, dovendosi adottare la stessa configurazione di valore sia per la valutazione di conferimento sia per l'aumento di capitale, in questa perizia la configurazione di valore adottata è il valore intrinseco di entrambe le entità (ossia delle quote oggetto di conferimento di BA e delle azioni della conferitaria BA).

È bene chiarire sin d'ora che il valore intrinseco non coincide con il valore di mercato, in quanto entrambe le entità – al di là delle sinergie generabili con l'integrazione – dispongono su base *stand alone*

di importanti potenzialità di crescita che nella stima del valore intrinseco debbono essere escluse ma che sarebbero invece riflesse nel valore di mercato di ciascuna delle due entità separatamente considerata.

1.5 La data di riferimento della valutazione

La data di riferimento della valutazione definisce il momento temporale a cui è riferita la stima.

La data di riferimento della presente valutazione è il 30 giugno 2026.

1.6 Le fonti informative utilizzate ai fini delle analisi

Lo scrivente ha richiesto e ricevuto dalle due società le seguenti informazioni:

BEA/BEAG

1. Statuto BEA
2. Statuto BEAG
3. Precedente valutazione dell'*advisor* (dott. Nicola Giuliano del 31/07/2025)
4. Bilanci dal 2020 al 2025
5. Budget 2026 (con relativi razionali)
6. Piano 2025-2029
7. Politica di ammortamento cespiti
8. Documentazione di *due diligence* messa a disposizione di *KPMG Advisory*
9. Tax rate usato in arco piano
10. Indagini qualità del servizio/soddisfazione clienti, ecc.
11. Analisi dei Rischi ambientali
12. Conto economico e stato patrimoniale al 30.06.2026 e scostamenti rispetto al budget BA
13. Statuto BA
14. Precedente valutazione dell'*advisor* (Utiliteam/Audita del 23 11/2025)
15. Bilanci dal 2020 al 2024 e preconsuntivo 2025
16. Budget 2026 (con relativi razionali)
17. Piano 2025-2029 e Piano 2025-2041 (nella prospettiva dell'integrazione)

18. Piano 2025-2029 con stima del Valore Residuo³
19. Politica ammortamento cespiti
20. Quadro normativo di riferimento utilizzato ai fini delle proiezioni di piano
21. Tax rate in arco piano
22. Indagini qualità del servizio/soddisfazione clienti, ecc.
23. Analisi dei Rischi ambientali
24. Conto economico e stato patrimoniale al 30.06.2026 e analisi degli scostamenti
25. Dettaglio delle componenti della voce altri ricavi (oggetto di aggiornamento nel piano industriale)
26. Motivazione degli scostamenti degli accantonamenti del primo semestre 2026 vs. previsione di budget 2026
27. Piano industriale aggiornato per la voce altri ricavi.

Inoltre, è stato prodotto da entrambe le società il *Piano Industriale Combined* redatto con il supporto degli *advisor* KPMG Advisory S.p.A. e Utiliteam Co. S.r.l., nell'interesse esclusivo delle due società.

Va segnalato che BA ha rivisto il piano industriale per gli anni dal 2027 al 2041 relativamente alla voce altri ricavi. In particolare, l'importo degli altri ricavi è stato incrementato rispetto al piano originario per rimuovere una eccessiva prudenza riposta nella versione precedente di piano dove gli altri ricavi erano significativamente inferiori rispetto alla media storica.

Di seguito (tab. 1) si riporta la dinamica della voce altri ricavi nell'ultimo triennio a confronto con l'importo inserito nella revisione del piano. Escludendo dagli altri ricavi la premialità Arera, gli altri ricavi di piano corrispondono alla media storica dell'ultimo triennio (lo scostamento è solo del + 0,9%).

³ Il Valore Residuo del gestore e del servizio Idrico Integrato (SII) è il valore dei cespiti del gestore SII come stimato ai sensi dell'Art. 31 MTI-4.

Tab.1 Altri ricavi BA (dinamica storica a confronto con previsioni 2027/2041)

Voce	2025	2024	2023	Media 23/25	Altri ricavi piano 27/41	delta rispetto a media storica
Ricavi per commesse C/to terzi	325.219	812.483	1.188.143	775.282		
Risarcimenti danni	217.692	614.033	15.988	282.571		
Rimborsi vari	331.421	245.721	185.261	254.134		
Entrate diverse	283.751	276.140	222.748	260.880		
Certificati Bianchi	334.530	312.000	310.000	318.843		
Altri ricavi diversi	1.298.495	1.368.316	3.145.901	1.937.571		
Canoni locazione	604.802	548.804	534.980	562.862		
Sopravv. Attive AP	1.673.764	2.426.601	361.922	1.487.429		
Rilasci fondo	1.225.020	14.364	28.727	422.704		
Recupero spese legali	151.663	161.208	91.749	134.873		
Totale senza premialità Arera	6.446.357	6.779.669	6.085.419	6.437.148	6.497.868	0,9%
Premialità Arera	2.468.445	0	2.752.259			
<i>Totale Generale</i>	<i>8.914.802</i>	<i>6.779.669</i>	<i>8.837.678</i>			

Va inoltre segnalato che la situazione economica di BA al 30.06.2026 evidenzia un livello di accantonamenti eccedente rispetto alla previsione di piano per l'anno 2026. In particolare, gli accantonamenti al 30.06.2026 sono pari a 529mila euro rispetto ad una previsione per l'anno 2026 di 630mila euro. La società ha spiegato che lo scostamento (inatteso) è dovuto ad una riserva specifica di 244k euro stanziata nel primo semestre 2026 a fronte di un incidente occorso presso l'impianto di depurazione di Monza. La società ha altresì chiarito che prevede che una porzione di tale riserva potrà essere rilasciata in quanto il rischio è coperto dall'assicurazione RCT. Prudentemente ai fini delle stime si è comunque provveduto a correggere in aumento gli accantonamenti previsti per il 2026 (ponendoli pari agli accantonamenti annualizzati del I semestre = euro 529mila x 2 = euro 1.058mila, con una correzione nel II semestre 2026 di 428mila euro, pari a 1.058mila al netto dei 630mila euro previsti a piano) e di aumentare gli accantonamenti per gli anni successivi di una frazione decrescente di tale incremento per considerare la possibilità di manifestazione di imprevisti nel periodo 2027/2041.

Con riguardo a BEA i dati di consuntivo hanno confermato le previsioni di budget ed il piano è stato confermato.

Lo scrivente ha assunto come veritiere, complete e corrette le informazioni trasmesse dal management di BA e di BEA. Nessuna verifica è stata compiuta in merito alla correttezza dei dati forniti. L'analisi ha riguardato esclusivamente la ragionevolezza delle previsioni. Ai fini della ragionevolezza delle previsioni si è tenuto conto della elevata qualità del servizio erogato dalle due società nella percezione della clientela, come riflessa nelle indagini prodotte, che permette di identificare un profilo di eccellenza di entrambe le società.

La stima non ha considerato alcun rischio ambientale, in quanto sulla base della informazione prodotta dalle due società esistono rischi solo più che remoti.

Lo scrivente non ha tenuto in considerazione le valutazioni svolte in precedenza dagli *advisor* di ciascuna delle due società, in quanto si tratta di valutazioni: riferite ad una data diversa, prive di indicazione della configurazione di valore stimata e pertanto non aderenti a principi generalmente accettati (PIV o IVS – *International Valuation Standard*) come richiesto invece dall'art. 2343 ter c.c..

Lo scrivente ha estratto i parametri di mercato e le altre informazioni dai seguenti database: AIDA Bureau Van Dijk, Factset, Refinitiv, Datastream e Consensus Forecasts (Ottobre 2025).

Lo scrivente ha effettuato una visita presso le due società visionando i relativi impianti di sede il 30 gennaio 2026.

II. L' ARCHITETTURA DELL'IMPIANTO VALUTATIVO

2.1 L'operazione di integrazione fra BEA e BA

Il progetto di aggregazione fra BEA (società operante nel settore dei servizi ambientali e della generazione di energia) e BA (società di gestione del ciclo idrico integrato) - entrambe operanti nella provincia di Monza e della Brianza ed entrambe a partecipazione pubblica - mira a creare una *multiutility* a presidio del servizio idrico e del servizio di igiene ambientale, di teleriscaldamento e di produzione di energia. La *combined entity* potrà gestire un ciclo “risorse-ambiente” integrato verticalmente, grazie all'uso dell'energia prodotta nella gestione del servizio idrico e più in generale alla possibilità di sfruttare i profili complementari delle due società, così sinteticamente identificabili:

- BA: azienda energivora, con necessità finanziarie per sostenere un piano dimensionalmente molto rilevante di nuovi investimenti (*cash hungry*), operante in un settore regolato;
- BEA ⁴: azienda produttrice di energia, con generazione di cassa (*cash cow*) e attività prevalentemente non regolata⁵.

Gli *advisor* (KPMG e Utiliteam) hanno stimato che l'integrazione fra le due entità comporterà costi limitati (2 milioni di euro) a fronte di sinergie attese molto rilevanti (stimate sull'orizzonte 2026-2041 in 71 milioni di euro⁶) riconducibili a cinque principali aree:

- a) stabilizzazione del prezzo dell'energia elettrica per BA (minimizzazione del rischio legato alla volatilità dei mercati energetici): beneficio stimato pari a 23,1 milioni di euro;
- b) smaltimento dei fanghi di BA da parte di BEA (sinergie di costo, al netto dell'investimento necessario per il trattamento dei fanghi essiccati): beneficio stimato pari a 0,6 milioni di euro;

⁴ BEA è la holding industriale del Gruppo BEA che svolge quale attività principale il coordinamento della partecipata BEA Gestioni (BEAG) – società a capitale misto pubblico-privato, controllata al 90% da BEA – attiva nella gestione e valorizzazione dei rifiuti urbani e speciali, pericolosi e non pericolosi, nella distribuzione di calore tramite rete di teleriscaldamento e nella produzione di energia da fonti rinnovabili e che si avvale degli impianti di proprietà di BEA.

⁵ L'attività di smaltimento rifiuti avviene a mercato e gli unici condizionamenti derivanti dal quadro normativo riguardano le prescrizioni contenute in allegato tecnico AIA per i costi che queste generano (analisi e monitoraggio effluenti, acquisto reagenti per garantire i livelli emissivi etc.). Per quanto attiene il teleriscaldamento, il servizio è da poco entrato in regime regolatorio ARERA. Sino a tutto il 2025 è stato applicato il regime transitorio, ai sensi della deliberazione 638/2023 che istituisce il metodo di tariffazione MTL-T. Si è in attesa della pubblicazione del metodo tariffario per il primo periodo di regolazione. La tariffa (e, conseguentemente, i ricavi dell'attività) sono stati stimati in arco piano sulla base della formula attualmente disponibile.

⁶ Valori cumulati non attualizzati

- c) risparmio di oneri finanziari conseguente a minor debito (164 milioni di euro) di BA a fronte del piano investimenti con risparmi di oneri finanziari stimati in 30,3 milioni di euro;
- d) risparmio di costo del personale - per il venir meno dell'esigenza di sostituire 19 risorse (9 di BEA e 10 di BA) in uscita fisiologica per pensionamento - stimato in 12,9 milioni di euro;
- e) razionalizzazione della gestione degli immobili di BA: beneficio stimato pari a 4 milioni di euro.

L'analisi degli *advisor* non segnala alcuna possibile dissinergia a seguito dell'integrazione.

Già si è detto in precedenza che le valutazioni a fini di conferimento di azienda (e le correlate valutazioni a supporto dell'aumento di capitale) devono escludere i benefici dell'integrazione fra le società. La valutazione deve adottare la prospettiva *stand alone "as is"*, dovendo esprimere il valore in atto al quale i soci delle due entità rinunciano aderendo al progetto di integrazione. Tuttavia, è chiaro che il vero vantaggio per i soci delle due entità consiste nelle potenzialità che le due società potranno esprimere e nei benefici da integrazione che si genereranno in capo alla *combined entity*. Il valore (di mercato) post integrazione delle due entità è un valore *con potenzialità e con sinergie*, mentre il valore oggetto di stima ai fini del conferimento e del correlato aumento di capitale è un valore (intrinseco) *senza potenzialità e senza sinergie*. Un ulteriore importante vantaggio dell'integrazione è rappresentato dalla possibilità di ampliare e sviluppare la logica di servizio ai comuni soci.

2.2 Le scelte di architettura dell'impianto valutativo

Le scelte di architettura dell'impianto valutativo devono garantire il rispetto di tre vincoli imprescindibili:

- 1) la configurazione di valore oggetto di stima;
- 2) l'unità di valutazione;
- 3) l'omogeneità dei criteri di stima.

Con riguardo al primo vincolo va richiamato il fatto che il valore intrinseco deve riflettere la realtà operativa delle aziende nelle loro condizioni correnti (prospettiva *as is*) e autonome (prospettiva *stand alone*), ossia deve riflettere le opportunità di crescita concretamente realizzabili sulla base di azioni o progetti in cui l'impresa si sia già impegnata. Non bisogna intendere la prospettiva *as is* né come una valutazione caratterizzata da un orizzonte di previsione di breve termine né come una valutazione statica. Il termine *as is* si riferisce al fatto che la valutazione deve fondarsi su una capacità di reddito prospettica sostenibile, le cui basi sono già individuabili e facilmente dimostrabili al tempo della valutazione in quanto le premesse economiche sono già in atto. La distinzione fra valore in atto e valore

potenziale non è in nessun modo correlata alla durata dei flussi di risultato da considerare, in quanto la durata è sempre molto lunga o indeterminata, come impone la vita presumibile dell'impresa. La distinzione non è neppure correlata al fatto che il valore in atto debba considerare la costanza dei flussi di risultato attesi, in quanto la capacità di reddito va intesa in forma dinamica e quindi espressiva delle prospettive di crescita riconducibili allo sfruttamento dello spazio economico presidiato dall'impresa sulla base delle attività in essere e del loro naturale sviluppo. Il valore potenziale fa riferimento ad iniziative nuove, programmi di sviluppo rilevanti, capacità non ancora raggiunte – seppur possibili – che non attengono alla dimensione presente dell'azienda come è, dove è (*as is-where is*).

Con riguardo al secondo vincolo (unità di valutazione), oggetto di valutazione è il valore del 100% dell'*equity* (valore delle quote conferite per BA e valore delle attività nette pre-conferimento per BEA). Il valore delle azioni e delle quote che compongono il capitale delle due aziende è da ricavarsi pro-quota. Ciò comporta che ai fini della stima non siano applicati né premi né sconti, perché ciascuna delle due entità contribuisce al progetto di integrazione con l'intero capitale ed i creditori della conferitaria (BEA) sono garantiti dal valore delle quote conferite di BA.

Con riguardo al terzo vincolo (omogeneità dei criteri di stima), occorre innanzitutto chiarire che occorre scartare tutti quei criteri che non sono adatti ad esprimere il valore intrinseco delle entità considerate. Si tratta dei criteri riconducibili alla metodica di mercato (*market approach*) quali i multipli di società quotate comparabili o di transazioni comparabili o alla metodica del costo (*cost approach*) quali i criteri patrimoniali. Infatti:

- i criteri di mercato muovono da prezzi che si formano sul mercato di borsa o sul mercato del controllo di società non quotate che non esprimono necessariamente valori in atto. In linea di principio, va poi considerato che: (i) le società italiane quotate nel campo delle *utilities* sono aziende multi business di grandi o grandissime dimensioni e come tali difficilmente comparabili alle due entità oggetto di questa valutazione e (ii) le transazioni sul mercato del controllo di società che operano in settori regolamentati, in quanto gestiscono in regime di monopolio naturale una infrastruttura distributiva in assenza di concorrenza nel mercato, esprimono la concorrenza fra potenziali acquirenti per acquisire lo specifico mercato di riferimento⁷. Ciò comporta l'inutilizzabilità dei multipli come criterio di valutazione nel nostro specifico caso.

⁷ Nei settori regolati la concorrenza non è nel mercato, ma per il mercato.

- i criteri patrimoniali non forniscono una base valutativa adeguata, in quanto non indicano né la capacità di reddito né il profilo di rischio dell'azienda. A questo riguardo il PIV. III.I.29 recita: *“Le valutazioni di tipo patrimoniale sono accettabili ai fini delle valutazioni legali solo quando le prospettive reddituali dell'azienda, o del ramo di azienda in esame, indicano la presenza di un saggio di rendimento del capitale (proprio ed operativo) in linea con il rendimento atteso dal mercato da investimenti di pari rischio. Il valore delle attività maggiormente esposte al rischio d'impresa dovrebbe perciò essere sempre sottoposto a verifica reddituale.”*⁸ Inoltre, nei settori regolati, il sistema tariffario dovrebbe consentire alle società regolate di recuperare il proprio capitale nei tempi della durata concessoria, ma questa condizione va verificata, mentre nei settori non regolati, la dotazione patrimoniale non esprime un valore di riferimento utile in quanto prescinde dalla capacità di reddito e dalla sua sostenibilità nel tempo; anche in questi casi è necessaria una verifica reddituale.

Ciò premesso le scelte di architettura dell'impianto valutativo hanno riguardato:

- 1) l'adozione per entrambe le società dell'*income approach* (criterio reddituale) nella forma di DCF- *Discounted Cash Flow* nella prospettiva *asset side*, che ricava il valore dell'*equity* per differenza fra il valore delle attività (*Enterprise Value*), ottenuto sulla base dei flussi di cassa operativi netti e la posizione finanziaria netta⁹;
- 2) l'adozione per entrambe le società di piani che escludessero investimenti futuri espressione di potenzialità e non invece di una dinamica evolutiva naturale della situazione corrente. Ciò ha comportato per BA l'esclusione degli investimenti eccedenti il Piano di Ambito, ossia gli investimenti che la società ha pianificato nel rispetto della concessione, e per BEA l'esclusione della terza linea del termovalorizzatore;
- 3) l'utilizzo per entrambe le società di piani con assunzioni omogenee relativamente alla dinamica inflattiva prevista (2%) ed al tax rate marginale (tasso nozionale= 27,3%);
- 4) l'adozione di due diversi orizzonti di previsione esplicita: il piano di BEA sino al 2029¹⁰ ed il piano di BA sino al 2041 che considera i soli investimenti del Piano di Ambito fino alla scadenza

⁸ Continua il principio recitando: *“Nonostante questa limitazione, l'accertamento della consistenza effettiva del patrimonio netto aziendale, a valori di mercato, è comunque utile ai fini di un corretto apprezzamento della capacità dell'azienda, o del ramo di azienda, di generare flussi di risultati”*.

⁹ Questa scelta si giustifica anche sulla base del fatto che le due società reinvestono gli utili generati e non distribuiscono dividendi. Il reinvestimento in attività operative comporta un incremento di capitale investito il cui valore deve essere verificato in prospettiva *asset side*. Ai fini della stima del valore dell'*equity* si tiene conto anche di eventuali surplus asset non operativi e del fondo TFR.

¹⁰ Gli investimenti previsti nel piano di BEA sino al 2029 consistono ne:

della concessione¹¹. La diversa durata di previsione esplicita dei flussi di risultato comporta per BEA l'assunzione di una vita indefinita post 2029 e per BA l'assunzione della migliore opzione a fine concessione fra il subentro di altro operatore o il rinnovo della concessione stessa ricorrendo condizioni di efficienza gestionale.

Queste scelte consentono di:

- a) fondare la stima del valore intrinseco sulla base di un criterio reddituale in grado di catturare i diversi rischi dei due business;
- b) sterilizzare gli effetti di investimenti di sviluppo che non possono trovare rappresentazione nel valore intrinseco (il valore attuale netto dei futuri investimenti di sviluppo deve essere escluso dalla stima del valore in atto);
- c) fondare il valore di ciascuna azienda sulla base del piano "base" *stand alone* che ne giustifica per BA la concessione e per BEA l'operatività a mercato nel bacino territoriale di riferimento.

Queste stesse scelte al contempo escludono che il valore stimato possa esprimere:

- a) il valore di investimento di ciascuna azienda per potenziali investitori in grado di garantire un miglior uso delle attività stesse in combinazione con altre (economie di scala, economie di scopo, ottimizzazione della struttura finanziaria);
- b) il valore potenziale ricavabile dall'integrazione di BA con BEA (per effetto delle sinergie di cui godrebbe la *combined entity*)
- c) il valore di mercato delle aziende alla data corrente, in quanto tale valore considererebbe anche le potenzialità di sviluppo di ciascuna azienda e le eventuali sinergie che un partecipante al mercato sarebbe disposto a riconoscere nel prezzo di acquisto; componenti di valore che, il valore intrinseco deve necessariamente escludere;

-
- l'ampliamento della rete di teleriscaldamento di Desio per un importo complessivo di € 10,5 mln. nel biennio 2026-2027;
 - l'ampliamento della rete di teleriscaldamento di Seveso per un importo complessivo pari a € 2,9 m nel 2026 (a fronte di investimenti per €1,8 mln. nel 2025)
 - ampliamento della rete di teleriscaldamento in altri comuni nel 2029 per €6,0 mln;
 - investimenti legati all'impianto fotovoltaico di Cava Farina per € 10,0 mln. nel biennio 2026-2027;
 - investimenti di manutenzione per € 4,4 mln.

¹¹ Complessivamente gli investimenti 2026-2041 da Piano d'Ambito ammontano a 443,5 milioni di euro, rispetto ad un "monte" investimenti nella prospettiva di integrazione di complessivi 788,4 milioni euro. La sterilizzazione ha riguardato dunque 344,9 milioni di euro di investimenti pari al 44% degli investimenti del piano redatto ai fini di integrazione.

d) il valore delle aziende in ipotesi di interruzione dell'attività o della concessione (liquidazione ordinata).

È importante sottolineare che il valore in atto cui gli azionisti delle due entità rinunciano per effetto dell'operazione di integrazione non esprime né il massimo prezzo realizzabile in una transazione nel mercato del controllo né il valore pro-quota della *combined entity*. Questi due ultimi valori - il valore di mercato ed il valore pro-quota della *combined entity* - assumono rilievo in sede di valutazione di convenienza dell'operazione di integrazione (rispetto ad una cessione sul mercato del controllo), ma non quando la decisione - come nel nostro caso - è già stata assunta e si tratta di dare compimento al conferimento ed al conseguente aumento di capitale con rinuncia al diritto di opzione. Le valutazioni a fini di conferimento e di aumento di capitale assolvono alle funzioni di garantire i creditori della *combined entity* del valore in atto delle attività nette ed i soci delle due entità di una equa partecipazione dei benefici generabili con l'integrazione e non invece alla funzione di verificare se la decisione di integrazione costituisce la migliore soluzione adottabile.

La figura 2, riprodotta di seguito, descrive i profili caratterizzanti le diverse configurazioni di valore. Dal confronto di quei profili si possono apprezzare le differenze nelle configurazioni di valore ed in particolare le differenze fra il valore intrinseco ed il valore di mercato ed il valore potenziale (da integrazione). La figura 3 distingue le due fasi relative all'integrazione: la fase della decisione che coinvolge il confronto fra valore potenziale e valore di mercato e la fase dell'esecuzione che riguarda il conferimento e l'aumento di capitale. La figura illustra le componenti che alimentano le configurazioni di valore delle due fasi.

Figura 2. Configurazioni di valore a confronto

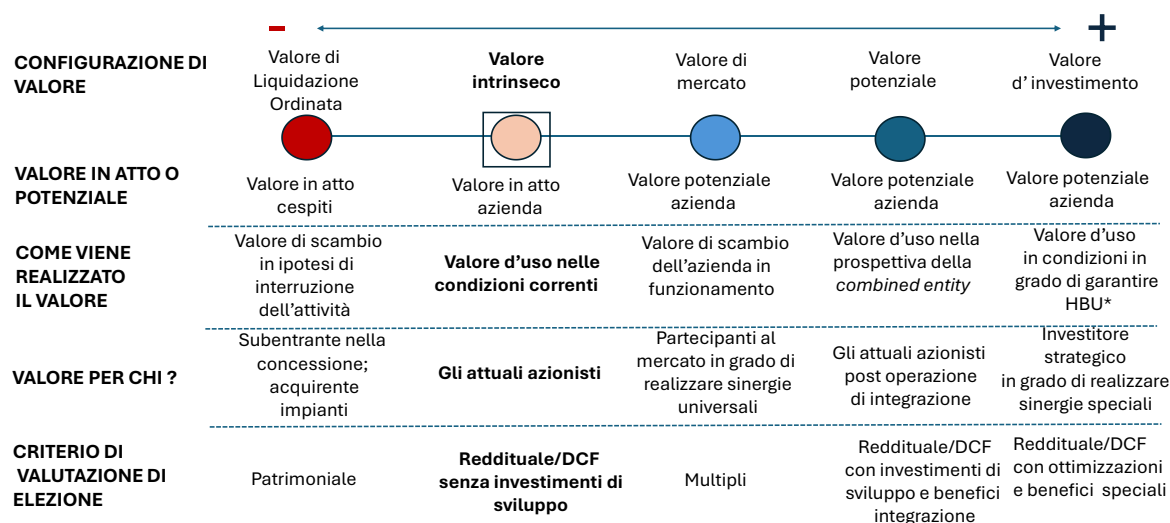
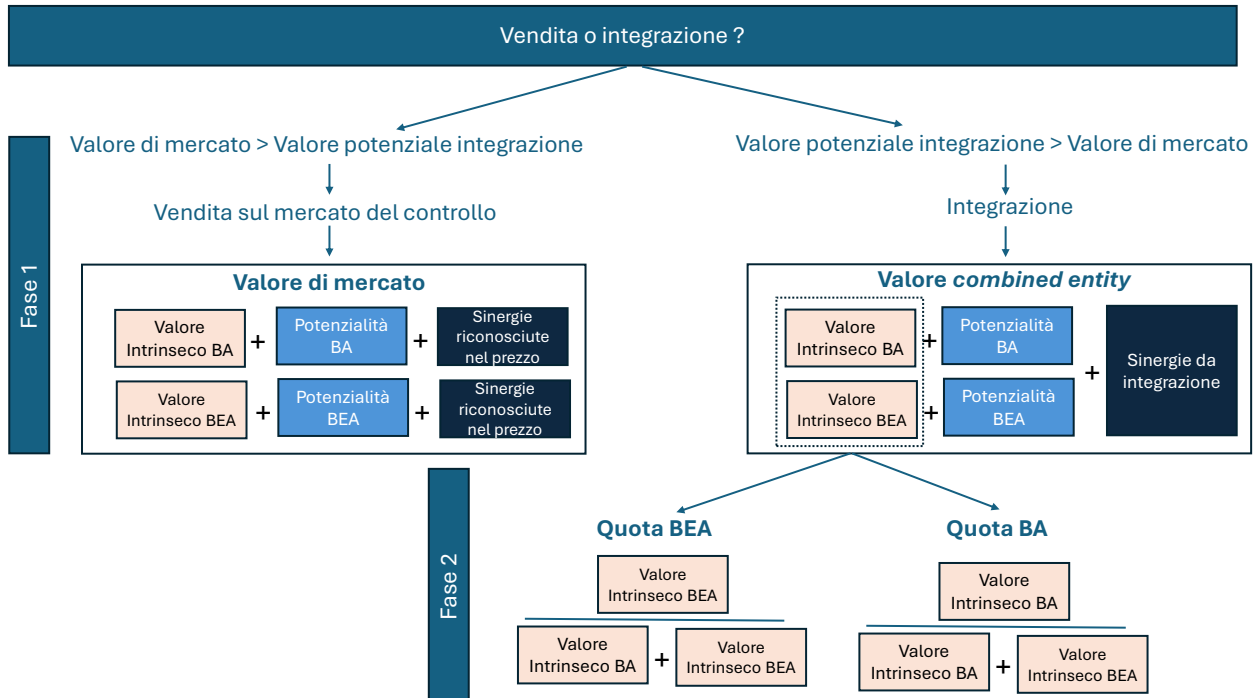


Figura 3. Dalla decisione di integrazione (fase 1) alle quote della *combined entity* (fase 2): le configurazioni di valore rilevanti



III. LA BASE INFORMATIVA E L'ANALISI FONDAMENTALE

3.1 I principali profilo di rischio dei business regolati e non regolati

L'analisi della capacità di reddito e dei rischi di qualsiasi azienda poggia sulla comprensione degli elementi caratteristici dell'attività tipica. Il primo e più importante elemento distintivo nell'analisi del profilo di rischio delle *utilities* attiene al fatto che operino in un settore regolamentato, come BA (servizio idrico integrato), o viceversa a mercato, come BEA (servizi di igiene ambientale e produzione di energia). Di seguito sono analizzati i profili di rischio caratterizzanti i business di *utilities* regolate e delle *utilities* non regolate. Obiettivo dell'analisi è comprendere anche se BA e BEA – che sono *utilities* locali, non geograficamente diversificate – presentino un profilo di rischio superiore a quello di aziende di maggiori dimensioni ed a proiezione nazionale, che richieda un *size premium* nella stima del costo del capitale.

L'analisi è dunque rivolta ad identificare i fattori che concorrono, per ciascuna delle due tipologie di business (regolato e non regolato) a definirne il profilo di rischio. L'analisi definisce neutro il profilo di rischio di un'entità medio rappresentativa di ciascuna tipologia di business. In presenza di profili di rischio contenuti o neutri ed in assenza di profili di rischio elevati, si può concludere che la dimensione locale della società non legittima l'uso di premi per il rischio per la *size*.

Utilities regolate

Il profilo di rischio delle attività svolte dalle *utilities* regolate (come BA) può essere ricondotto a quattro principali fattori:

- 1) regolatorio
- 2) scala, ambito e diversificazione;
- 3) efficienza operativa
- 4) redditività.

Di seguito è riportata un'analisi sintetica dei quattro fattori descritti.

Regolatorio

La prima caratteristica delle attività regolate, consiste nel fatto che la società che gestisce in regime di monopolio naturale una infrastruttura, non è esposta – se non indirettamente – alle forze competitive di mercato. Ciò comporta che il vantaggio competitivo dell'azienda non riflette come nei settori non regolati l'intensità competitiva nel bacino di azione della società (non esistendo concorrenti diretti), quanto piuttosto il quadro ed il regime regolamentare cui la società è sottoposta. Infatti, il quadro ed il

regime regolamentare concorrono a definire le condizioni alle quali la società di servizi opera e a determinarne in buona misura le performances.

I profili regolamentari che assumono importanza sono quattro:

- 1) la stabilità regolatoria e la trasparenza/prevedibilità del sistema tariffario;
- 2) il sistema di formazione delle tariffe e la sua efficacia nel consentire il pieno recupero dei costi e degli investimenti nei flussi di cassa operativi e/o nel valore di subentro;
- 3) la stabilità finanziaria che il sistema regolatorio è in grado di garantire alla società anche quando sono previsti investimenti rilevanti;
- 4) l'indipendenza regolatoria da scelte politiche (non economiche).

Questi elementi concorrono a definire il profilo di rischio dell'attività svolta in regime regolato. Di seguito sono descritti gli elementi del regime regolatorio che concorrono a definire un profilo di rischio rispettivamente contenuto o elevato. Quando sono contemporaneamente presenti alcuni fattori di rischio contenuto ed altri a rischio elevato in misura bilanciata, il profilo di rischio può definirsi neutro.

Rischio contenuto

Il quadro regolatorio è caratterizzato da elevata trasparenza, prevedibilità e stabilità istituzionale, elementi che supportano la visibilità dei flussi di cassa e riducono i rischi.

Il *framework* tariffario consente:

- recupero integrale e tempestivo dei costi operativi (fissi e variabili);
- pieno riconoscimento degli investimenti attraverso ammortamento e remunerazione adeguata della base patrimoniale regolatoria;
- meccanismi di aggiustamento automatico per costi volatili o non previsti;
- eventuali *pass-through* per componenti esogene rilevanti (es. costo energia);
- remunerazione incentivante su nuovi investimenti.

Quando ricorrono queste condizioni la società presenta una generazione di cassa stabile e compensativa lungo diversi cicli macroeconomici. Il sistema regolatorio risulta sufficientemente indipendente da pressioni politiche, anche in contesti di *stress*. La pre-approvazione dei piani di investimento e il supporto alla liquidità durante la fase realizzativa riducono il rischio di disconoscimento dei costi.

Rischio elevato

Il contesto regolatorio presenta limitata trasparenza e prevedibilità, con potenziale volatilità nelle decisioni tariffarie.

Il *framework* tariffario evidenzia:

- recupero parziale e/o ritardato dei costi operativi;
- incertezza nel riconoscimento degli investimenti e nella remunerazione del capitale;
- assenza o inefficacia di meccanismi di mitigazione dei rischi esogeni;
- pratiche tariffarie che possono deteriorare il profilo creditizio.

Quando ricorrono queste condizioni la società presenta fasi con ridotta capacità di generare cassa alternate a fasi con flussi di cassa anche pesantemente negativi, con limitata capacità di miglioramento strutturale e crescita consistente di indebitamento. Gli impegni di capitale possono risultare elevati in assenza di solide garanzie regolatorie di pieno recupero, aumentando il rischio di credito.

BA presenta un rischio regolatorio neutro, in quanto somma alcuni profili di rischio debole (regolazione trasparente) ma altri di rischio elevato (redditività inferiore al costo marginale del debito)

Scala, ambito e diversificazione

I fattori di rischio da tenere in considerazione sono i seguenti:

Rischio contenuto

- la società presenta un'elevata stabilità e prevedibilità dei ricavi e della redditività, elementi che attenuano la vulnerabilità a *shock* macroeconomici, pressioni competitive o cambiamenti tecnologici;
- la base clienti è ampia e ben diversificata, con prevalenza di segmenti residenziali e PMI, e assenza di concentrazioni rilevanti tali da generare rischi di controparte. L'esposizione geografica è distribuita su più territori di servizio, rafforzando la resilienza operativa;
- non si rilevano concentrazioni significative per *asset* o fornitori; eventuali dipendenze risultano gestibili grazie alla sostituibilità degli *asset* o alla diversificazione della *supply chain*.

Rischio elevato

- il profilo di ricavi e redditività evidenzia volatilità e limitata sostenibilità, con conseguente esposizione a fattori macroeconomici, competitivi e tecnologici;

- la base clienti è ristretta o concentrata per settore o controparte, in un contesto economico con limitata diversificazione e prospettive di crescita contenute. L'esposizione geografica è limitata a un singolo territorio di servizio, aumentando la correlazione ai rischi locali;
- sono presenti concentrazioni rilevanti su singoli fornitori o *asset* critici non facilmente sostituibili, con potenziali impatti negativi sulla continuità operativa e sul profilo di rischio commissivo.

BA presenta un rischio di scala, ambito e diversificazione contenuto. Pur operando in una geografia definita, si caratterizza infatti per una buona prevedibilità dei ricavi.

Efficienza operativa

I fattori di rischio da tenere in considerazione sono i seguenti:

Rischio contenuto

- la società presenta una struttura dei costi competitiva rispetto ai *peer*, con volatilità contenuta e adeguata leva operativa. La generazione di ricavi e margini è sostenuta da efficienze operative, controllo dei costi e utilizzo efficace della base di *asset*;
- il profilo degli *asset*, in termini di età, stato manutentivo e tecnologia, supporta la sostenibilità delle *performance* operative e il raggiungimento degli obiettivi regolatori. Il *track record* in materia di sicurezza e affidabilità del servizio è solido, con rispetto costante degli *standard* richiesti dagli *stakeholder*, inclusi i regolatori;
- l'esposizione ambientale risulta gestibile e coerente con gli *standard* attuali e prospettici. Il management dimostra disciplina nel controllo dei costi fissi e variabili, operando entro i limiti autorizzati in sede regolatoria e mantenendo allineata la gestione del capitale circolante ai cicli di incasso riconosciuti;
- la società evidenzia competenze consolidate di *project management*, con esecuzione dei programmi di investimento generalmente entro i tempi e i *budget* approvati, limitando il rischio di extracosti o disconoscimenti regolatori.

Rischio elevato

- la struttura dei costi è meno efficiente rispetto ai *peer* e caratterizzata da maggiore volatilità, con limitata capacità di sostenere la redditività nel medio periodo. Il posizionamento competitivo sui costi non supporta adeguatamente la resilienza dei margini.

- l'ampiezza e la complessità del programma di investimenti possono generare inefficienze operative e tensioni sulla capacità esecutiva. Il *track record* in materia di sicurezza e affidabilità del servizio è debole, con ripetuti scostamenti rispetto agli *standard* richiesti dagli *stakeholder*.
- la società presenta criticità nel rispetto degli *standard* ambientali vigenti e risulta vulnerabile a un inasprimento del quadro normativo. Il controllo dei costi operativi risulta meno disciplinato, con frequenti superamenti dei livelli autorizzati dal regolatore.
- le competenze di *project management* appaiono inadeguate come evidenziato da continui sforamenti di budget e ritardi nella realizzazione dei progetti, inclusi quelli relativi alla manutenzione ordinaria, aumentando il rischio operativo e regolatorio.

BA sotto il profilo dell'efficienza operativa presenta un rischio contenuto, per via di una struttura di costi efficiente, buono stato manutentivo degli asset e competenze di *project management*.

Redditività

I fattori di rischio da tenere in considerazione sono i seguenti:

Rischio contenuto

- tasso di rendimento conseguito stabilmente pari o superiore alla redditività autorizzata;
- capacità dimostrata di assorbire scostamenti di costo o volume senza erosione strutturale della redditività;
- esposizione limitata o marginale alla volatilità degli utili derivante da:
 - attività non regolamentate affiliate;
 - operazioni regolamentate sensibili al mercato;
- EBITDA *margin* coerente o superiore ai *peer*, salvo distorsioni non ricorrenti;
- volatilità degli utili contenuta; eventuali differenze tra risultati contabili e risultati regolatori non compromettono la stabilità economica sottostante.

Rischio elevato

- tasso di rendimento strutturalmente inferiore al ROE autorizzato e ai livelli dei *peer*;
- incapacità di compensare scostamenti di costo o volume, con erosione ricorrente dei margini;
- esposizione significativa alla volatilità degli utili derivante da:
 - business non regolamentati;

- operazioni regolamentate con elevata sensibilità ai prezzi di mercato;
- EBITDA *margin* inferiore ai *peer* o caratterizzato da elevata volatilità;
- elevata differenza tra redditività riportata e redditività regolatoria sottostante, con instabilità dei flussi di cassa.

BA, sotto il profilo del rischio di redditività presenta un rischio *neutra*, in quanto caratterizzato da una bassa volatilità di margini, ma una ridotta redditività dei mezzi propri e del capitale investito.

Il combinarsi di questi quattro profili di rischio concorre a definire la qualità delle performance di BA che è riassunta nella tabella sottostante.

Tabella 4 Profili di rischio di BA

	Contenuto	Neutro	Elevato
Rischio regolatorio		✓	
Rischio di scala, ambito diversificazione	✓		
Rischio di efficienza operativa	✓		
Rischio di redditività		✓	

Utilities non regolate

Il profilo di rischio delle attività svolte dalle *utilities* non regolate (come BEA) può essere ricondotto a quattro principali fattori:

- 1) vantaggio competitivo
- 2) scala, ambito e diversificazione;
- 3) efficienza operativa
- 4) redditività.

Di seguito è riportata un'analisi sintetica dei quattro fattori descritti.

Vantaggio competitivo

Il profilo di rischio del business delle società operanti nel settore dei servizi non regolati non beneficiando di un sistema tariffario, è funzione di tre principali fattori:

- struttura e attrattività del mercato di riferimento. Il livello di rischio dell'attività svolta è pesantemente influenzato dal mercato in cui la società opera. La domanda che il mercato esprime definisce infatti il tipo di contratti e le condizioni praticate ai clienti, la competizione subita da ambiti geografici limitrofi, le prospettive di crescita, ecc.;

- struttura e stabilità degli utili. Questo profilo riflette la reputazione della società, la soddisfazione dei clienti, le barriere all'entrata per potenziali concorrenti terzi, ecc.;
- mix e qualità degli asset. Questo profilo attiene alla qualità produttiva, alla manutenzione degli impianti, alla flessibilità o rigidità di produzione.

Conseguentemente, il profilo di rischio – con riguardo al vantaggio competitivo – può essere così declinato:

Rischio contenuto

- operatività in mercati prevedibili, con processi ambientali chiari;
- elevate barriere all'ingresso e condizioni domanda/offerta equilibrate;
- *mix* di generazione diversificato e competitivo, con *asset* a basso costo variabile;
- *asset* localizzati in area favorevole;
- rischio prezzo significativamente mitigato;
- quote *retail* o del settore pubblico solide e relativamente stabili.

Rischio elevato

- operatività in mercati imprevedibili, con regole incerte o in transizione strutturale;
- elevata volatilità e squilibri strutturali domanda/offerta;
- *asset mix* poco competitivo;
- quote *retail* o del settore pubblico instabili o limitata capacità di trasferire costi ai clienti.

Sotto questo profilo BEA presenta un profilo di rischio contenuto. La domanda è strutturalmente in crescita e le alternative offerte da operatori in aree limitrofe per gli utenti sono costose in quanto lontane (costi di trasporto) e spesso non flessibili¹².

¹² I principali termovalorizzatori attivi in Lombardia sono i seguenti:

Scala, Ambito e Diversificazione

La valutazione del profilo di rischio in quest'ambito deve considerare:

- dimensione relativa (capacità, EBITDA, cash flow);
- diversificazione geografica;
- concentrazione clienti/fornitori;
- ampiezza del mix tecnologico;
- integrazione verticale.

Conseguentemente il profilo di rischio può essere declinato come segue.

Rischio contenuto

- elevata scala operativa (no capacità insatura);
- presenza in più mercati attrattivi con buona diversificazione economica;
- mix di asset ampio per tecnologia e geografia;
- assenza di concentrazioni significative di fornitori o clienti;
- elevata integrazione verticale (generazione + retail).

Rischio elevato

- scala limitata, con scarso potere di prezzo;

Termovalorizzatori	Ubicazione	Utility	Attività
Termovalorizzatore "Silla 2"	Milano (MI)	A2A Ambiente S.p.A.	Produce energia elettrica e termica, alimenta rete teleriscaldamento.
Termovalorizzatore di Brescia	Brescia (BS)	A2A Ambiente S.p.A.	Tre linee di combustione, elevata produzione energetica.
Termovalorizzatore di Como	Como (CO)	ACINQUE Ambiente S.r.l.	Impianto regionale autorizzato (capacità tipica media locale).
Termovalorizzatore di Desio (BEA)	Desio (MB)	Brianza Energia Ambiente S.p.A.	Storico impianto Brianza (parte del sistema regionale).
Termovalorizzatore di Sesto S. Giovanni	Sesto S. Giovanni (MI)	CO.RE (Consorzio Recupero Energetici)	Impianto con recupero energetico nell'area milanese.
Termovalorizzatore di Cremona	Cremona (CR)	A2A Ambiente S.p.A.	Parte del parco impianti regionali.
Termovalorizzatore di Parona (Pavia)	Parona (PV)	A2A Ambiente S.p.A.	Rientra fra i termoutilizzatori lombardi.
Termovalorizzatore di Trezzo sull'Adda	Trezzo sull'Adda (MI)	A2A Trezzo Ambiente S.r.l.	WtE interconnesso al sistema di recupero energia.
Termovalorizzatore di Dalmine	Dalmine (BG)	REA Dalmine	Serve provincia di Bergamo / Nord Lombardia.
Termovalorizzatore di Valmadrera	Valmadrera (LC)	Silea S.p.A.	Capacità nota: ha trattato circa 110.000 t nel 2024.

- concentrazione in un solo mercato volatile;
- limitata diversificazione tecnologica o geografica;
- concentrazione fornitori/clienti;
- assenza di integrazione significativa.

Con riguardo al profilo di scala, ambito e diversificazione, il profilo di rischio di BEA può dirsi contenuto, anche se dipendente da un unico territorio, in quanto manca una vera concorrenza diretta.

Efficienza Operativa

In questo caso il profilo di rischio è funzione di:

- competitività dei costi;
- efficienza degli *asset*;
- flessibilità della struttura dei costi;
- gestione capitale circolante.

Conseguentemente il profilo di rischio può essere declinato come segue.

Rischio contenuto

- Posizione di costo sostenibilmente *leader* grazie a:
 - Economie di scala
 - Integrazione
 - Efficienze produttive
- Efficienza degli *asset*:
 - Elevati e stabili *capacity factor* e *availability factor*.
 - Tecnologia moderna e stato manutentivo adeguato.
- Struttura dei costi
 - Bassa incidenza di costi fissi.
 - Margini poco sensibili a volatilità commodity o rischi *supply-chain*.
- Capitale circolante
 - Cicli di conversione di cassa inferiori alla media.

Rischio elevato

- Struttura di costo debole per:

- Elevato costo di gestione
- Rischi di concentrazione
- Scarsa efficienza degli *asset*, per
 - Bassa disponibilità impianti.
 - Tecnologia obsoleta o *aging*.
- Struttura dei costi
 - Elevata incidenza costi fissi.
 - Margini altamente sensibili a volatilità *commodity*.
 - Elevata esposizione a rischi *supply-chain*.
- Capitale circolante
 - Cicli di conversione di cassa superiori alla media.

Con riguardo a questo profilo BEA presenta un rischio contenuto, potendo imporre alla clientela condizioni di pagamento molto vantaggiose per la società e disponendo di *asset* con elevata efficienza.

Redditività

Le principali metriche utilizzate sono:

- EBITDA margin
- *Return on Invested Capital* (ROIC)

La scelta della metrica più appropriata dipende da:

- Intensità di capitale
- Tipo di *asset*
- Ciclo di investimento

La volatilità delle metriche concorre a definire il profilo di rischio.

Sotto questo profilo BEA presenta un profilo di rischio neutro, in quanto a fronte di una elevata redditività, presenta una accentuata volatilità delle performance nel tempo.

Il combinarsi di questi quattro profili di rischio concorre a definire la qualità delle performance di BA che è riassunta nella tabella sottostante.

Tabella 5. Profili di rischio di BEA

	Contenuto	Neutro	Elevato
Rischio perdita vantaggio competitivo	√		
Rischio di scala, ambito diversificazione	√		
Rischio di efficienza operativa	√		
Rischio di redditività		√	

* * *

Dall'analisi svolta emerge dunque che né BA né BEA presentano profili di rischio elevati. Entrambe le società presentano profili di rischio contenuti o neutri. Non si giustifica dunque l'uso di *size premium*¹³ nella stima del costo del capitale.

3.2 Le performance storiche di BA e di BEA

L'analisi delle *performance* storiche delle due società permette di delinearne le caratteristiche anche in termini di profilo di rischio. Nelle tabelle 6 e 7 sono riportate le voci più significative di conto economico, lo sviluppo del patrimonio e del capitale investito netto oltre ad alcuni indici di redditività e di rotazione (*Ebitda margin*, Rotazione del capitale investito, ROIC e ROE¹⁴) dal 2019 al 2025 (quest'ultimo dato corrisponde al battente di piano). Con riguardo a BEA i dati si riferiscono all'aggregato BEA + BEAG¹⁵.

I dati evidenziano:

A) i seguenti saggi di crescita nel periodo considerato (2019-2025):

- un'intensità di capitale per euro di ricavo solo lievemente superiore per BA (in media la rotazione del capitale investito = Ricavi Netti/Capitale investito netto è per BA pari al 46,0% e per BEA al 40,9%);
- un saggio di crescita dei ricavi lievemente superiore per BEA (business non regolato) rispetto a BEA (CAGR% Ricavi: BA = 4,9%; BEA = 5,8%);

¹³ Nella stima del costo del capitale proprio (coe) mediante CAPM, si può considerare un *size premium* quale componente addizionale di rendimento richiesta dal mercato per società che per effetto di una maggiore concentrazione del business (su base territoriale, di tecnologia, ecc.) presentano un profilo di rischio eccedente la normalità. Nel caso delle due *utilities* oggetto di analisi, la verifica dell'opportunità di includere un *size premium* è stata necessaria per via del fatto che entrambe operano su scala dimensionale inferiore rispetto ai principali benchmark europei utilizzati per la stima del beta. In assenza di fattori di rischio eccedenti la normalità (profilo di rischio elevato) non è giustificato l'uso di alcun *size premium*.

¹⁴ $Ebitda\ margin = Ebitda/Ricavi\ netti$; $Roic = Ebit \times (1 - tc) / Capitale\ investito\ netto = Nopat/Capitale\ investito\ netto$; $ROE = Utile\ netto / Patrimonio\ netto$. Gli indici ROIC e ROE sono calcolati sul capitale di inizio periodo. Per BEA il ROE è calcolato quota gruppo.

¹⁵ Solo i ricavi si riferiscono esclusivamente a BEAG.

- una maggiore crescita dell'EBITDA (= MOL – accantonamenti e svalutazioni) di BA (CAGR% EBITDA: BA = 8,7%; BEA = 2,9%)
- una decrescita del reddito netto di Gruppo di BEA (CAGR% Reddito netto = - 1,8%) a fronte di una crescita del reddito netto di BA (CAGR% Reddito netto = + 4,3%);
- una crescita più sostenuta del patrimonio netto di BEA (CAGR% Patrimonio netto: BA=4,5%; BEA =7,9%)
- una crescita del capitale investito molto più sostenuta per BA (CAGR% Capitale investito netto: BA=11,6%; BEA = 8,4%)
- una crescita della Posizione finanziaria netta (debito netto) per BA molto elevata¹⁶ (CAGR% PFN BA = 22,4%) a fronte di disponibilità liquide nette crescenti per BEA (CAGR% PFN positiva BEA=11,5%).

B) i seguenti saggi di redditività:

- una maggiore stabilità dell'*Ebitda margin* di BA (coefficiente di variazione-¹⁷ c.v. = 13,0%) rispetto a BEA (30,9%) come naturale per un'attività regolata;
- una minore stabilità di ROE di BA (coefficiente di variazione-c.v. ROE = 78,4%) rispetto a BEA (c.v. ROE = 67,0%) ed una pressoché eguale volatilità di ROIC (c.v. ROIC di BA = 77,8%; c.v. ROIC di BEA =79,7%);
- una più elevata redditività media nel periodo per tutti e tre gli indici (*Ebitda margin*, ROIC, ROE) per BEA rispetto a BA (*Ebitda margin*=BA 27,8% vs. BEA 35,4%; ROIC = BA 1,9% vs. BEA 9,4%; ROE = BA 2,3% vs. BEA 8,5%).

La tabella 8 riporta alcune misure di dimensione (economica e patrimoniale) e di redditività *relative* (ottenute mettendo a rapporto i dati storici di BA rispetto agli stessi dati di BEA) Come si può rilevare mentre sotto il profilo dimensionale BA è circa 4 volte BEA (Media Ricavi BA/BEA = 4,1; Media Capitale investito netto BA/BEA = 4,7; Media Patrimonio netto BA/BEA = 3,7) le redditività di BA sono nettamente inferiori a quelle di BEA (Media *Ebitda margin* BA/BEA = 0,8; Media ROIC BA/BEA = 0,2; Media ROE BA/BEA = 0,3) e conseguentemente il reddito netto di Gruppo di BEA è in media di periodo di poco inferiore a quello di BA (Media Reddito netto di gruppo BEA = 4.304K ; Media Reddito netto BA = 4.453 Keuro).

¹⁶ Dato calcolato con riferimento al periodo 2025/2020.

¹⁷ Coefficiente di variazione = deviazione standard/media, esprime la volatilità di una variabile.

Queste diverse performance traggono sicuramente origine dalla diversa natura dei due business (BA regolato, con un grado di rischio inferiore e minore redditività, e BEA non regolato, con un grado di rischio maggiore e più elevata redditività), ma anche dalla molto maggiore crescita storica del capitale investito (e conseguentemente del debito finanziario netto) di BA rispetto a BEA.

3.3 I piani di BA e di BEA

Come già indicato in precedenza ai fini della stima del valore intrinseco i piani aziendali devono rappresentare la capacità di reddito prospettica sulla base della situazione in atto (ossia sulla base degli *asset in place* e degli investimenti nei quali la società si sia già impegnata o comunque che esprimono un normale svolgimento dell'attività).

Ciò ha comportato per BEA l'esclusione dal piano della realizzazione della terza linea del termovalorizzatore e per BA l'esclusione degli investimenti eccedenti il Piano d'Ambito. Le tabelle 9 e 10 mostrano le voci più significative di conto economico, lo sviluppo del patrimonio e del capitale investito netto ed alcuni indici di redditività (*Ebitda margin*, ROIC e ROE) delle due società dal 2026 al 2029 per BEA e dal 2026 al 2041 per BA. Il diverso periodo di previsione esplicita è funzione del fatto che la concessione di BA scade nel 2041, mentre l'attività di BEA non essendo regolata non ha termine e quindi può essere adottata la prospettiva di vita indefinita dopo un normale periodo di previsione esplicita.

Le tabelle evidenziano:

- per BA:
 - un saggio di crescita dei ricavi sino al 2030 e per poi oscillare intorno a tale livello;
 - un *Ebitda margin* medio significativamente superiore alla storia (41,6% vs. 27,8%) e con un più basso coefficiente di variazione (5,6% vs. 13,0%);
 - saggi di redditività del capitale investito (ROIC) e del patrimonio (ROE) superiori a quelli storici (ROIC= 4,9% vs. 1,9%; ROE = 6,3% vs. 2,3%);
 - una lieve decrescita del capitale investito netto (CAGR% 2026-2041 = - 0,5%) a fronte di una crescita del patrimonio netto (CAGR% 2026-2041 = +5,2%);

Tabella 6. BA performance storiche

<i>dati in euro 000</i>	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	CAGR%		
Ricavi netti	92.779	95.261	95.990	109.811	106.968	106.362	123.697	4,9%		
MOL	29.349	30.007	28.251	26.785	31.813	31.632	41.310	5,9%		
EBITDA	24.535	25.696	24.751	24.641	29.981	34.036	40.542	8,7%		
EBIT	8.879	8.816	10.791	2.857	2.171	2.852	7.623	-2,5%		
Reddito netto	4.757	5.823	10.081	2.174	2.075	1.122	5.142	1,3%		
Patrimonio netto	164.199	192.869	202.951	205.125	207.201	208.323	213.465	4,5%		
PFN	484	37.896	48.196	64.723	88.723	101.123	104.087	22,4%		
Capitale Investito netto (CIN)	164.683	230.765	251.147	269.848	295.924	309.446	317.552	11,6%		
								Dev st.	Media	CV
Ebitda margin	26,4%	27,0%	25,8%	22,4%	28,0%	32,0%	32,8%	3,6%	27,8%	13,0%
Rotazione del Capitale Investito	56,3%	41,3%	38,2%	40,7%	36,1%	34,4%	39,0%	7,2%	40,9%	17,7%
ROIC	n.d	3,9%	3,4%	0,8%	0,6%	0,7%	1,8%	1,4%	1,9%	77,8%
ROE	n.d	3,5%	5,2%	1,1%	1,0%	0,5%	2,5%	1,8%	2,3%	78,4%

Tabella 7. BEA performance storiche

<i>dati in euro 000</i>	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	CAGR%
Ricavi netti (BEAG)	19.045	17.332	23.994	35.567	30.701	26.168	26.784	5,8%
MOL	6.994	4.288	8.692	19.175	14.689	8.524	9.212	4,7%
EBITDA	6.726	3.886	8.376	18.939	14.083	6.808	7.996	2,9%
EBIT	4.551	1.660	5.874	16.242	11.048	3.421	3.949	-2,3%
Reddito netto	3.159	1.102	4.181	11.386	7.767	2.429	2.902	-1,4%
di cui RN Gruppo	2.975	1.075	3.843	10.269	7.054	2.249	2.665	-1,8%
di cui RN Terzi	184	27	338	1.117	713	180	237	4,3%

Patrimonio netto di gruppo	41.528	42.605	46.448	56.717	60.771	63.020	65.685	7,9%
Patrimonio netto di terzi	640	666	1.004	2.121	2.835	3.014	3.252	31,1%
PFN BEA + BEAG	- 1.812	3.126	4.531	2.203	- 2.671	- 3.602	- 3.491	11,5%
Capitale Investito netto (CIN)	40.356	46.397	51.983	61.041	60.935	62.432	65.446	8,4%

								dev.st	media	c.v.
Ebitda margin	35,3%	22,4%	34,9%	53,2%	45,9%	26,0%	29,9%	10,9%	35,4%	30,9%
Rotazione del Capitale investito	47,2%	37,4%	46,2%	58,3%	50,4%	41,9%	40,9%	6,9%	46,0%	15,1%
ROIC	n.d	3,0%	9,1%	22,5%	13,0%	4,0%	4,6%	7,5%	9,4%	79,7%
ROE	n.d	7,2%	2,5%	8,3%	18,1%	11,6%	3,6%	5,7%	8,5%	67,0%

Tabella 8. Performance storiche BA e BEA a confronto

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	dev.st.	media	C.V.
EBITDA Margin										
BA	26,4%	27,0%	25,8%	22,4%	28,0%	32,0%	32,8%	3,6%	27,8%	13,0%
BEA	35,3%	22,4%	34,9%	53,2%	45,9%	26,0%	29,9%	10,9%	35,4%	30,9%
BA/BEA	0,7	1,2	0,7	0,4	0,6	1,2	1,1	0,3	0,8	0,4
ROIC										
BA	n.d	3,9%	3,4%	0,8%	0,6%	0,7%	1,8%	1,4%	1,9%	77,8%
BEA	n.d	3,0%	9,1%	22,5%	13,0%	4,0%	4,6%	7,5%	9,4%	79,7%
BA/BEA		1,3	0,4	0,0	0,0	0,2	0,4	0,2	0,2	1,0
ROE										
BA	n.d	3,5%	5,2%	1,1%	1,0%	0,5%	2,5%	1,8%	2,3%	78,4%
BEA	n.d	7,2%	2,5%	8,3%	18,1%	11,6%	3,6%	5,7%	8,5%	67,0%
BA/BEA		0,5	2,1	0,1	0,1	0,0	0,7	0,3	0,3	1,2
Ricavi										
BA	92.779	95.261	95.990	109.811	106.968	106.362	123.697	10.812	104.410	10,4%
BEA	19.045	17.332	23.994	35.567	30.701	26.168	26.784	6.337	25.656	24,7%
BA/BEA	4,9	5,5	4,0	3,1	3,5	4,1	4,6	1,7	4,1	0,4
EBITDA										
BA	24.535	25.696	24.751	24.641	29.981	34.036	40.542	6.154	26.543	23,2%
BEA	6.726	3.886	8.376	18.939	14.083	6.808	7.996	5.165	9.322	55,4%
BA/BEA	3,6	6,6	3,0	1,3	2,1	5,0	5,1	1,2	2,8	0,4
EBIT										
BA	8.879	8.816	10.791	2.857	2.171	2.852	7.623	3.552	6.284	56,5%
BEA	4.551	1.660	5.874	16.242	11.048	3.421	3.949	5.147	6.678	77,1%
BA/BEA	2,0	5,3	1,8	0,2	0,2	0,8	1,9	0,7	0,9	0,7
Reddito Netto										
BA	4.757	5.823	10.081	2.174	2.075	1.122	5.142	3.057	4.453	68,6%
BEA di gruppo	2.975	1.075	3.843	10.269	7.054	2.249	2.665	3.226	4.304	75,0%
BA/BEA	1,6	5,4	2,6	0,2	0,3	0,5	1,9	0,9	1,0	0,9
Capitale Investito netto										
BA	164.683	230.765	251.147	269.848	295.924	309.446	317.552	53.400	262.766	20,3%
BEA	40.356	46.397	51.983	61.041	60.935	62.432	65.446	9.414	55.513	17,0%
BA/BEA	4,1	5,0	4,8	4,4	4,9	5,0	4,9	5,7	4,7	1,2
Patrimonio netto										
BA	164.199	192.869	202.951	205.125	207.201	208.323	213.465	16.659	199.162	8,4%
BEA di gruppo	41.528	42.605	46.448	56.717	60.771	63.020	65.685	10.111	53.825	18,8%
BA/BEA	4,0	4,5	4,4	3,6	3,4	3,3	3,2	1,6	3,7	0,4

Tabella 9. BA performance prospettiche

																		CAGR%	CAGR%	
	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	25/29	25/41	
<i>dati in euro 000</i>																				
Ricavi netti	123.697	132.282	144.705	147.138	150.164	152.642	150.744	148.574	149.605	150.185	151.486	152.119	151.398	151.050	151.941	152.737	151.641	5,0%	1,3%	
MOL	41.310	51.525	61.939	63.198	65.083	63.888	61.155	58.142	58.322	58.044	58.480	58.239	56.637	55.400	55.394	55.285	53.276	12,0%	1,6%	
EBITDA	40.542	50.894	61.298	62.543	64.415	63.203	60.452	57.422	57.584	57.288	57.705	57.445	55.823	54.566	54.539	54.408	52.377	12,3%	1,6%	
EBIT	7.623	16.678	25.297	24.736	24.719	25.683	24.169	22.279	23.494	24.170	25.485	26.055	25.199	24.651	25.279	25.755	24.285	34,2%	7,5%	
Reddito netto	5.142	10.249	16.667	16.299	16.166	16.911	16.064	14.837	15.867	16.505	17.589	18.110	17.594	17.301	17.863	18.306	17.311	33,2%	7,9%	
Patrimonio netto	213.465	223.714	240.381	256.680	272.846	289.757	305.821	320.658	336.526	353.031	370.620	388.731	406.325	423.626	441.489	459.795	477.106	6,3%	5,2%	
PFN	104.087	104.789	104.567	100.638	96.151	74.414	46.697	21.230	- 3.094	- 27.264	- 51.385	- 75.456	- 98.749	- 120.929	- 142.598	- 164.160	- 184.865	-2,0%	n.s.	
Capitale Investito netto (CIN)	317.552	328.503	344.948	357.319	368.997	364.171	352.518	341.889	333.432	325.767	319.236	313.274	307.576	302.697	298.891	295.634	292.241	3,8%	-0,5%	
																		2026-2029		
																		Dev. St	Media	
Ebitda margin	32,8%	38,5%	42,4%	42,5%	42,9%	41,4%	40,1%	38,6%	38,5%	38,1%	38,1%	37,8%	36,9%	36,1%	35,9%	35,6%	34,5%	2,1%	41,6%	
ROIC	1,8%	3,8%	5,6%	5,2%	5,0%	5,0%	4,8%	4,6%	5,0%	5,2%	5,6%	5,9%	5,8%	5,8%	6,0%	6,2%	5,9%	0,8%	4,9%	
ROE	2,5%	4,8%	7,4%	6,8%	6,3%	6,2%	5,5%	4,9%	4,9%	4,9%	5,0%	4,9%	4,5%	4,3%	4,2%	4,1%	3,8%	1,1%	6,3%	
																		2026-2041		
																		Dev. St	Media	
																		2,59%	38,62%	
																		0,64%	5,33%	
																		1,03%	5,16%	

Tabella 10. BEA performance prospettiche

<i>dati in euro 000</i>	2025	2026	2027	2028	2029	CAGR%
Ricavi netti	26.784	29.642	30.942	31.890	31.911	4,5%
MOL	9.212	13.183	14.068	14.581	14.235	11,5%
EBITDA	7.996	10.967	11.852	12.365	12.019	10,7%
EBIT	3.949	6.893	7.064	7.211	6.883	14,9%
Reddito netto di gruppo	2.665	4.391	4.544	4.658	4.456	13,7%

Patrimonio netto di gruppo	65.685	70.715	75.258	79.916	84.372	6,5%
Patrimonio netto di terzi	3.252	3.722	4.137	4.563	4.970	11,2%
Patrimonio netto complessivo	68.937	74.437	79.395	84.479	89.342	6,7%
PFN	- 3.491	- 2.833	- 4.223	- 16.922	- 23.533	61,1%
Capitale Investito netto (CIN)	65.446	71.604	75.172	67.557	65.809	0,1%

						dev.st	media	c.v.
Ebitda margin	29,9%	37,0%	38,3%	38,8%	37,7%	0,8%	37,9%	2,0%
ROIC	n.d.	7,6%	7,1%	6,9%	7,3%	0,3%	7,2%	4,0%
ROE	n.d.	6,4%	6,1%	5,9%	5,3%	0,5%	5,9%	7,9%

Tabella 11. Performance prospettiche BA e BEA a confronto

	2026	2027	2028	2029	dev.st.	media	C.V.
EBITDA Margin							
BA	38,5%	42,4%	42,5%	42,9%	2,1%	41,6%	5,0%
BEA	37,0%	38,3%	38,8%	37,7%	0,8%	37,9%	2,0%
BA/BEA	1,04	1,11	1,10	1,14	2,68	1,10	2,44
ROIC							
BA	3,8%	5,6%	5,2%	5,0%	0,8%	4,9%	15,6%
BEA	7,6%	7,1%	6,9%	7,3%	0,3%	7,2%	4,0%
BA/BEA	0,5	0,8	0,7	0,7	2,6	0,7	3,9
ROE							
BA	4,8%	7,4%	6,8%	6,3%	1,1%	6,3%	17,8%
BEA	6,4%	6,1%	5,9%	5,3%	0,5%	5,9%	7,9%
BA/BEA	0,8	1,2	1,2	1,2	2,4	1,1	2,2
Ricavi							
BA	132.282	144.705	147.138	150.164	7.851	143.572	5,5%
BEA	29.642	30.942	31.890	31.911	1.070	31.096	3,4%
BA/BEA	4,5	4,7	4,6	4,7	7,3	4,6	1,6
EBITDA							
BA	50.894	61.298	62.543	64.415	6.066	59.788	10,1%
BEA	7.996	10.967	11.852	12.365	1.953	10.795	18,1%
BA/BEA	6,4	5,6	5,3	5,2	3,1	5,5	0,6
EBIT							
BA	16.678	25.297	24.736	24.719	4.128	22.858	18,1%
BEA	6.893	7.064	7.211	6.883	156	7.013	2,2%
BA/BEA	2,4	3,6	3,4	3,6	26,4	3,3	8,1
Reddito Netto							
BA	10.249	16.667	16.299	16.166	3.071	14.845	20,7%
BEA di gruppo	4.391	4.544	4.658	4.456	116	4.512	2,6%
BA/BEA	2,3	3,7	3,5	3,6	26,6	3,3	8,1
Capitale Investito netto							
BA	328.503	344.948	357.319	368.997	17.340	349.942	5,0%
BEA	71.604	75.172	67.557	65.809	4.197	70.036	6,0%
BA/BEA	4,6	4,6	5,3	5,6	4,1	5,0	0,8
Patrimonio netto							
BA	223.714	240.381	256.680	272.846	21.133	248.405	8,5%
BEA di gruppo	70.715	75.258	79.916	84.372	5.891	77.565	7,6%
BA/BEA	3,2	3,2	3,2	3,2	3,6	3,2	1,1

Tabella 12. BA e BEA: confronto fra performance storiche e prospettiche

	MEDIA			CAGR%			COEFFICIENTE DI VARIAZIONE		
	storico 2019-2025	prospettico al 2029	al 2041	storico 2019-2025	prospettico al 2029	al 2041	storico 2019-2025	prospettico al 2029	al 2041
BA									
Ricavi netti	104.410	143.572	149.276	4,9%	5,0%	1,3%	10,4%	5,5%	3,4%
EBITDA	26.543	59.788	57.623	8,7%	12,3%	1,6%	23,2%	10,1%	6,8%
EBIT	6.284	22.858	24.246	-2,5%	34,2%	7,5%	56,5%	18,1%	9,2%
Reddito netto	4.453	14.845	16.478	1,3%	33,2%	7,9%	68,6%	20,7%	11,5%
Patrimonio netto	199.162	248.405	347.944	4,5%	6,3%	5,2%	8,4%	8,5%	23,0%
PFN	74.125	101.536	- 20.001	22,4%	-2,0%	n.s.	37,7%	4,0%	-513,1%
Capitale Investito netto (CIN)	262.766	349.942	327.943	11,6%	3,8%	-0,5%	20,3%	5,0%	7,7%
Ebitda margin	27,8%	41,6%	38,6%				13,0%	5,0%	6,7%
ROIC	1,9%	4,9%	5,3%				77,8%	15,6%	12,0%
ROE	2,3%	6,3%	5,2%				78,4%	17,8%	20,0%
BEA									
Ricavi netti	25.656	31.096		5,8%	4,5%		24,7%	3,4%	
EBITDA	9.322	10.795		2,9%	10,7%		55,4%	18,1%	
EBIT	6.678	7.013		-2,3%	14,9%		77,1%	2,2%	
Reddito netto di gruppo	4.304	4.512		-1,8%	13,7%		75,0%	2,6%	
Patrimonio netto di gruppo	53.825	77.565		7,9%	6,5%		18,8%	7,6%	
PFN	- 245	- 11.878		11,5%	61,1%		-1396,4%	-84,4%	
Capitale Investito netto (CIN)	55.513	70.036		8,4%	0,1%		17,0%	6,0%	
Ebitda margin	35,4%	37,9%					30,9%	2,0%	
ROIC	9,4%	7,2%					79,7%	4,0%	
ROE	8,5%	5,9%					67,0%	7,9%	

- per BEA:
 - un saggio di crescita di tutte le quantità di conto economico superiore a quello storica (con l'unica eccezione dei ricavi che crescono al 4,5% contro una crescita storica del 5,8%);
 - un *Ebitda margin* lievemente superiore alla media storica (37,9% vs. 35,4%) ma con una molto maggiore stabilità (coefficiente di variazione: 2,0% vs. 30,9%);
 - saggi di redditività inferiori alle performance storiche (ROIC 7,2% vs. 9,4% e ROE 5,9% vs. 8,5%);
 - crescita consistente delle disponibilità liquide (CAGR% 2026/2029 = 61,1%).

La tabella 11 riporta le performance prospettiche di BA relativamente a BEA nel periodo 2026-2029. Si nota come gli indici di dimensione e di redditività relativa di BA rispetto a BEA aumentano, rispetto all'analisi storica.

Infine, il confronto fra performance storiche e proiezioni per le due società è riportato nella tabella 12. L'analisi permette di cogliere come:

- per entrambe le società si registri una crescita dell'*Ebitda margin* accompagnata tuttavia da una crescita di ROIC e ROE per BA ed una riduzione degli stessi indici per BEA;
- un riequilibrio finanziario di BA (che passerebbe da una posizione finanziaria netta positiva ad una negativa (= disponibilità liquide al 2041) ed una sostenuta crescita delle disponibilità liquide per BEA;
- coefficienti di variazione di tutte le variabili molto inferiori a quelli storici, segno di un percorso di sviluppo stabile, dovuto ad un ridotto profilo di rischio di entrambi i business e di proiezioni espressive di condizioni già in atto o comunque dotate di buona visibilità.

Le principali assunzioni formulate dal management delle due società nella formulazione dei rispettivi piani "as is" possono essere così sintetizzate:

- BA:
 - I piani presentano un netto miglioramento di performance di BA legato agli incrementi di *theta* che comportano un progressivo allineamento della tariffa media ponderata al metro cubo alla media dei *peers* lombardi. L'incremento di tariffa media ponderata nel periodo 2025-2029 è pari al 4,6%, nel periodo 2029-2041 è pari all'1,4%. Gli incrementi di *theta* per il periodo 2026-2029 sono:
 - *theta* 2026 + 6%

- theta 2027 +5,4%
- theta 2028: +3,1% (soggetto a conferma o revisione nel 2027)
- theta 2029: +2,1%

Dall'ultima ricognizione della società le tariffe medie ponderate dei *peers* lombardi sono in media pari a 1,87 euro al mc a fronte di una tariffa di BA pari a 1,41 euro al mc. (Tab.12) L'allineamento di tariffa alla media dei *peers* (0,46 euro al mc) parametrizzato al volume di mc di BA (76 mln.) porterebbe ad un incremento di ricavi e di Ebitda di 35 milioni di euro.

Tabella 13. Tariffa media ponderata dei *peers* lombardi (2023)

Benchmark 2023: Tariffa media ponderata al mc peers lombardi	
MM	0,97
BA	1,41
SAL Lodi	1,42
CAP	1,43
Uniacque	1,54
Secam	1,96
Pavia Acque	2,02
Alfa	2,14
Como Acqua	2,19
Lario Reti	2,18
Padania Acque	2,25
TEA Mantova	2,41
Acque Bresciane	2,33
Media	1,87
BA - media	-0,46

- BEA:
 - I piani di BEA (in prospettiva *stand alone*) prevedono il non rinnovo della gara CEM (scadenza al 2027) per liberare capacità dell'inceneritore da dedicare a rifiuti speciali (a maggiore redditività). Il peso dei rifiuti speciali passa dal 40% del 2025-2026 al 60% nel 2028-2029 delle diverse tipologie di rifiuti.
- La tabella 14 riporta l'evoluzione dei prezzi medi ponderati nel periodo 2025-2029.

Tabella 14. Prezzi inceneritore (€/ton) per tipologia di clienti e di rifiuti

Prezzi inceneritore		2025	2026	2027	2028	2029
Comuni soci	kton	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5
	€/ton	80	82	83	85	87
Comuni non soci	kton	5	5	6,5	8	8,5
	€/ton	122	125	127	130	132
Gara CEM	kton	17,5	17,5	17,5	0	0
	€/ton	135	138	140	0	0
Rifiuti sanitari	kton	3	4	4,2	4,5	4,5
	€/ton	450	459	468	478	487
Rifiuti speciali	kton	24	24	24	41,5	41,5
	€/ton	185	189	192	196	200
Altri	kton	20,9	20,9	20,9	20,9	20,9
	€/ton	123	124	131	131	135
Totale produzione	kton	84,9	85,9	87,6	89,4	89,9
Ricavi totali	€/mln.	12,5	13,2	13,8	15,3	15,7
Prezzo medio ponderato	€/ton	147	154	158	171	175
delta annuo %			4,4%	2,5%	8,6%	2,0%

Come già si è rilevato in precedenza, questa analisi rispetta una prospettiva *stand alone*, mentre l'integrazione fra BEA e BA mira ad un allargamento e ad uno sviluppo della logica di servizio ai comuni.

3.4 Il costo del capitale

3.4.1 La configurazione di costo opportunità del capitale utilizzata

La stima del valore intrinseco mediante *Discounted Cash-Flows* (DCF) nella prospettiva *asset-side* richiede che i flussi di cassa operativi siano attualizzati al costo medio ponderato del capitale *post-tax* (c.d. *Weighted Average Cost of Capital post-tax* – WACC_{post-tax}, d'ora in poi anche WACC).

Il WACC esprime la media ponderata del costo delle fonti di finanziamento del capitale investito, sulla base di una struttura finanziaria target¹⁸ (non effettiva) a valori di mercato, misurata dalla proporzione di debito finanziario e di *equity*. Il WACC è quindi una media ponderata fra il costo opportunità del capitale proprio ed il costo del capitale di debito, dove la ponderazione fa riferimento ad una struttura finanziaria *target* ed anche i costi delle due forme di finanziamento sono coerenti con quella struttura finanziaria (diversa da quella effettiva). La formula per il calcolo del WACC_{post-tax} è quindi la seguente:

¹⁸ L'esigenza di assumere la struttura finanziaria target è dettata da due ordini di ragioni: una teorica e l'altra pratica. Sotto il profilo teorico nella stima del valore dell'attivo aziendale si usa una struttura finanziaria target, sulla base della evidenza che il valore delle attività non è funzione di come esse sono state finanziate (teoria di Modigliani Miller). Sotto il profilo pratico perché la struttura finanziaria va calcolata a valori di mercato e se già si conoscessero il valore di mercato dell'*equity* ed il valore di mercato del debito dell'entità da valutare, non servirebbe la stima del costo del capitale.

$$WACC_{(post-tax)} = Cod \times (1 - Tc) \times \frac{D}{D + E} + Coe \times \frac{E}{D + E}$$

dove:

Coe = *cost of equity*, costo opportunità del capitale proprio, commisurato al rischio finanziario del rapporto di indebitamento *target*;

Cod = *cost of debt*, costo del capitale di credito;

Tc = aliquota marginale d'imposta per la deducibilità fiscale degli oneri finanziari;

D/(D+E) = rapporto di indebitamento *target* a valori di mercato;

E/(D+E) = complemento ad uno del rapporto di indebitamento *target* a valore di mercato.

Nei paragrafi seguenti viene illustrato come sono state identificate le singole determinanti del WACC.

3.4.2 La stima del costo opportunità del capitale proprio (Cost of Equity)

L'analisi dei profili di rischio delle sue società compiuta nel paragrafo 3.1 ha consentito di escludere che nella stima del *cost of equity* si debba considerare un *size premium*. Conseguentemente ai fini della stima del *cost of equity* (Coe), si è fatto riferimento al *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), secondo cui:

$$Coe = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

dove:

R_f = saggio *risk free* a lungo termine;

(R_m - R_f) = *Equity Risk Premium* o premio per il rischio di mercato, è una misura che esprime il premio in termini di rendimento atteso, rispetto al tasso *risk free*, richiesto per investire in un portafoglio ben diversificato di titoli azionari (nel portafoglio di mercato, rappresentato dall'indice di borsa).

β = coefficiente beta *levered*; esprime il rischio sistematico (non diversificabile) d'impresa che è funzione del rischio operativo e del rischio finanziario. In particolare, la configurazione "*unlevered*" del coefficiente beta misura il rischio sistematico degli *assets* (attivo) ed è principalmente funzione della ciclicità dei ricavi, della leva operativa e più in generale del rischio operativo del business; il beta *levered* invece riflette oltre al rischio di business anche il rischio connesso al rapporto d'indebitamento.

La prassi valutativa ha individuato due possibili metodologie per tener conto del rischio paese nella stima del costo del capitale. Si può alternativamente¹⁹:

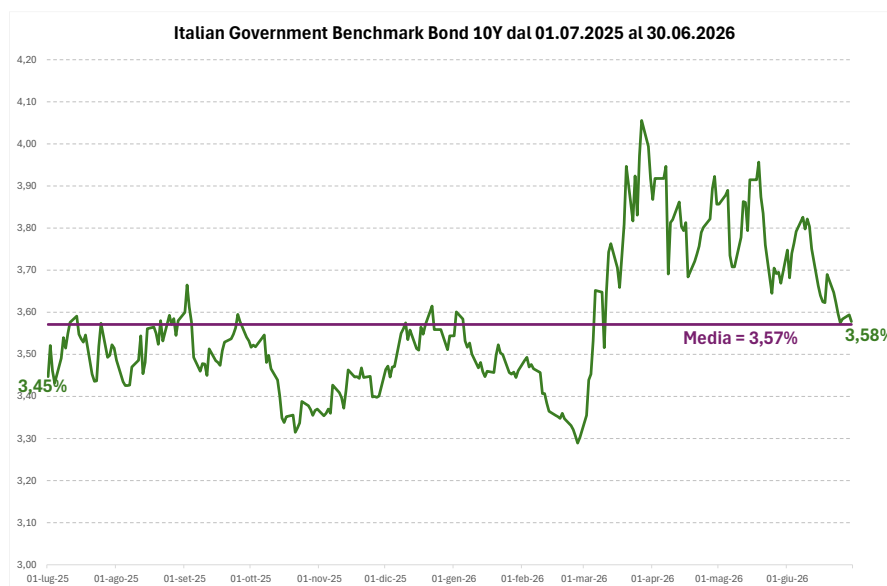
- 1) assumere un tasso *risk free* “puro” in euro come l'*Interest Rate Swap* decennale e stimare poi il coefficiente beta nei confronti di un indice di borsa globale (ad esempio lo Stoxx 600 Europe). In tal modo, il rischio paese è colto nella stima del beta, il quale è funzione del rapporto tra la volatilità dei rendimenti del titolo, che nei paesi a maggiore rischio è più elevata, e la volatilità dell'indice di mercato europeo e della correlazione tra i rendimenti del titolo e i rendimenti del portafoglio di mercato europeo;
- 2) assumere come saggio *risk free* il rendimento a scadenza decennale dei titoli di stato del paese in cui opera la società oggetto di valutazione (tali titoli di stato implicitamente incorporano il rischio paese) e stimare i coefficienti beta nei confronti di indici di mercato locali.

Nella fattispecie, è stata adottata la soluzione sub 2) atteso che le società oggetto di valutazione non sono quotate ed operano esclusivamente in Italia.

Alla luce di tali evidenze, sono state effettuate le seguenti scelte con riferimento ai parametri del Coe:

- **Risk free rate di lungo termine:** come da prassi valutativa, si è fatto uso di una media ad un anno al 30.06.2026 dei titoli di Stato italiani a 10 anni, pari al 3,57% (di fonte Factset) (figura 15);

Figura 15. Dinamica dell'Italian Benchmark Bond 10Y



¹⁹ Il Documento OIV – “*Impairment Test dell’avviamento in contesti di crisi finanziaria e reale*” – Linee Guida, ai paragrafi LG 32 – LG 41, pubblicato il 14 giugno 2012, spiega le due metodologie di calcolo del Coe con rischio paese incorporato rispettivamente nel coefficiente beta o nel tasso *risk free*.

- **Equity (o market) risk premium, (ERP):** coincide con l'ERP (*arithmetic mean*) riportato nel documento del 2 giugno 2026 *BEREC Report on WACC parameter calculations according to the European Commission's WACC Notice of 6th November 2019 (WACC parameters Report 2026) 2nd June 2026* (tabella 16) ed è pari al 6,15%.

Tabella 16. Equity Risk Premium Europeo riportato nel documento BEREC, pag. 64

	Geometric Mean (GM)	Arithmetic Mean (AM)
EU-ERP	4.80 %	6.15 %

- **Stima del beta Levered adjusted:** Il procedimento di stima del beta *levered adjusted*, funzionale alla determinazione del *Cost of Equity* (CoE) di BEA e di BA, ha richiesto i seguenti steps:

1. Selezione del campione di società quotate comparabili. Il campione fa riferimento a società comparabili quotate in Europa. L'identificazione del campione è avvenuta attraverso un processo di selezione progressivo, volto a garantire coerenza industriale e omogeneità operativa rispetto alle società oggetto di valutazione.

Con riferimento a BEA, in assenza di *pure player* quotati in Italia e, più in generale, in Europa, si è reso necessario ampliare il perimetro di analisi a società *multiutility* che includono, tra le proprie linee di business, attività di teleriscaldamento e termovalorizzazione con ciclo integrato dei rifiuti, ambiti che rappresentano il *core business* di BEA. Questa scelta è dettata dal fatto che, se da un lato BEA non offre il grado di diversificazione di una *multi-utility* di grande dimensione, l'analisi dei profili di rischio (vantaggio competitivo; scala, ambito, diversificazione; efficienza operativa e redditività) hanno portato a identificare un livello di rischio di BEA contenuto/neutro. Sono state così individuate sei società quotate, di cui quattro italiane, operanti anche nel settore di BEA.

Per quanto concerne, invece, BA la selezione delle società comparabili è stata effettuata sulla base del SIC code 4941 – *Water Supply*. In questo caso, il criterio adottato consente un'elevata coerenza settoriale, in quanto il codice identificato riflette puntualmente l'attività caratteristica svolta dalla società. Il campione risultante è composto da sei società quotate. In questo caso la comparazione è importante perché si tratta di società tutte operanti in condizioni di monopolio naturale e regolate. Una società è riportata in rosso, perché l'analisi successiva ha mostrato che il coefficiente beta di questa società ha un R^2 inferiore al 10% e per questa ragione è stata esclusa.

Tabella 17. Campione di società quotate comparabili a BEA

#	Comps Brianza Energia Ambiente	Country
1	A2A S.p.A.	ITALY
2	Hera S.p.A.	ITALY
3	Iren S.p.A.	ITALY
4	Veolia S.A.	FRANCE
5	Acea S.p.A.	ITALY
6	EVN AG	AUSTRIA

Tabella 18. Campione di società quotate comparabili a BA

#	Comps Brianza Acque	Country
1	United Utilities Group PLC	UNITED KINGDOM
2	Pennon Group Plc	UNITED KINGDOM
3	Athens Water Supply and Sewerage	GREECE
4	Severn Trent Plc	UNITED KINGDOM
5	Thessaloniki Water and Sewage	GREECE
6	Tallinna Vesi AS Class A	ESTONIA

2. Stima del *Beta Levered*: per ciascuna società il coefficiente beta *levered* (c.d. beta grezzo o *raw beta*) è stato calcolato come covarianza standardizzata dei rendimenti storici del titolo oggetto di valutazione e del mercato di riferimento. Nella fattispecie i rendimenti sono calcolati su base mensile su un orizzonte temporale di cinque anni al 30.06.2026. La formula di calcolo è la seguente:

$$\beta_{\text{levered raw}} = \frac{\text{cov}(R_{\text{titolo}}; R_{\text{Mercato}})}{\text{var}(R_{\text{Mercato}})}$$

dove:

$\text{cov}(R_{\text{titolo}}; R_{\text{Mercato}})$ = covarianza tra i rendimenti storici del titolo e dell'indice di mercato nell'orizzonte temporale considerato;

$\text{var}(R_{\text{Mercato}})$ = varianza dei rendimenti dell'indice di mercato nell'orizzonte temporale considerato.

Sono state considerate solo le società i cui coefficienti *beta levered raw* sono significativi ($R^2 > 10\%$). Ciascun coefficiente beta *raw* infine è stato aggiustato per trasformarlo in beta prospettico sulla base della nota formula di Blume:

$$\beta_{\text{Levered adj.}} = \beta_{\text{Levered}} \times 2/3 + 1/3$$

3. Calcolo del beta *unlevered adjusted* di settore: Calcolo del beta *unlevered adjusted* di ciascun comparabile: il beta *unlevered* viene ricavato sulla base della formula di Hamada:

$$\text{Beta Unlevered adj.} = \text{Beta Levered adj.} / [1 + (1 - T_c) \times (D/E)]$$

dove:

T_c = aliquota marginale d'imposta utilizzata ai fini della deducibilità fiscale degli oneri finanziari;

D/E = rapporto d'indebitamento a valori di mercato rappresentativo della struttura finanziaria di ciascuna società quotata cui si riferisce il beta *levered*.

Le Tabelle 19 e 20 riportano, per ciascuna società inclusa nel campione, il calcolo del beta *unlevered* e la conseguente determinazione del parametro settoriale di riferimento. Come già rappresentato la società Athens Water Supply è stata esclusa perché il coefficiente beta presenta un R^2 inferiore al 10%.

Il beta *unlevered* di settore è stato individuato assumendo quale misura rappresentativa la mediana dei valori osservati nei rispettivi campioni, ritenuta maggiormente idonea a mitigare l'effetto di eventuali outlier.

In particolare, il beta *unlevered* settoriale (mediana) risulta pari a 0,51x per il settore di appartenenza di BEA e a 0,49x per il settore di riferimento di BA. La differenza fra i due beta esprime il diverso profilo di rischio sistematico dei due business.

Tabella 19. Beta *unlevered adj.* delle società comparabili a BEA

Comps Brianza Energia Ambiente	Country	Beta Raw	RQ	Beta Adj	Leverage	Tax Rate	Beta Unl. Adj.
A2A S.p.A.	ITALY	0,74x	26,2%	0,83x	77,8%	24,0%	0,52x
Hera S.p.A.	ITALY	0,69x	27,0%	0,79x	73,7%	24,0%	0,51x
Iren S.p.A.	ITALY	0,68x	21,3%	0,79x	140,5%	24,0%	0,38x
Veolia S.A.	FRANCE	1,14x	54,0%	1,09x	90,7%	36,1%	0,69x
Acea S.p.A.	ITALY	0,75x	21,6%	0,84x	127,6%	24,0%	0,42x
EVN AG	AUSTRIA	0,73x	27,3%	0,82x	19,9%	23,0%	0,71x
Media		0,79x	29,6%	0,86x	88,4%		0,54x
Mediana		0,73x	26,6%	0,82x	84,2%		0,51x
Num		6	6	6	6		6

Tabella 20. Beta *unlevered adj.* delle società comparabili a BA

Comps Brianza Acque	Country	Beta Raw	RQ	Beta Adj	Leverage	Tax Rate	Beta Unl. Adj.
United Utilities Group PLC	UNITED KINGDOM	0,78x	17,0%	0,85x	116,0%	25,0%	0,46x
Pennon Group Plc*	UNITED KINGDOM	1,10x	16,8%	1,07x	203,7%	25,0%	0,42x
Severn Trent Plc	UNITED KINGDOM	0,78x	17,4%	0,85x	106,2%	25,0%	0,47x
Thessaloniki Water and Sewage Company SA	GREECE	0,74x	26,2%	0,83x	-49,8%	22,0%	1,65x
Tallinna Vesi AS Class A	ESTONIA	0,54x	38,5%	0,70x	48,6%	22,0%	0,50x
Media		0,73x	20,9%	0,82x	63,7%		0,76x
Mediana		0,76x	17,2%	0,84x	77,4%		0,49x
Num		6	6	6	6		6

*Beta 3Y Weekly in quanto più significativo

Athens Water Supply and Sewerage Company S.A.	GREECE	0,42x	9,6%	0,62x	-42,2%	22,0%	1,07x
---	--------	-------	------	-------	--------	-------	-------

4. Calcolo del beta *relevered adjusted*: il beta *unlevered adjusted* mediano di settore è ri-leverato sulla base della struttura finanziaria *target* (mediana) di settore sulla base della seguente formula:

$$\beta_{Relevered\ adj.} = \beta_{Unlevered\ adj.} \times [1 + (1 - T_c) \times (D/E^*)]$$

dove:

T_c = aliquota marginale d'imposta utilizzata ai fini della deducibilità fiscale degli oneri finanziari. Nello specifico l'aliquota marginale considerata è pari al 24% (aliquota IRES);

D/E^* = mediana del rapporto di *leverage* finanziario mediano delle società comparabili lungo gli ultimi cinque anni²⁰.

La stima del *cost of equity* riflette la struttura finanziaria *target* (D/E^*), pari al *leverage* mediano delle società comparabili (tabelle 3 e 4).

Il beta *relevered adjusted* è quindi pari a:

$$BEA \rightarrow \beta_{Relevered\ adj.} = 0,51 \times [1 + (1 - 24\%) \times 84,2\%] = 0,84x$$

$$BA \rightarrow \beta_{Relevered\ adj.} = 0,49 \times [1 + (1 - 24\%) \times 77,4\%] = 0,78x$$

Sulla base degli *input* sopra stimati, il costo del capitale proprio (Coe) al 30.06.2026 è pari rispettivamente a 8,76% per BEA e a 8,35% per BA (tabella 21).

Tabella 21. Stima del *cost of equity* al 30.06.2026 di Brianza Energia Ambiente e Brianza Acque

Stima del cost of equity al 30.06.2026			
Parametro	Brianza Energia Ambiente	Brianza Acque	Note e Formule
Beta Unlevered adj.	0,51x	0,49x	Stimato mediante delevering Beta Lev
D/E Target	84,2%	77,4%	D/E Mediana Comps
T_c	24,0%	24,0%	Aliquota IRES
Beta Relevered adj.	0,84x	0,78x	$\beta_{Relev} = \beta_{Unl} \times [1 + (1 - T_c) \times D/E]$
ERP	6,15%	6,15%	ERP Berec June 2026
Risk-free rate (R_f)	3,57%	3,57%	Media 1Y - Italian Gov. Bench. Bond 10Y
Cost of Equity (Coe)	8,76%	8,35%	$Coe = R_f + ERP \times \beta$

²⁰ Il rapporto di leverage delle società operanti nel settore idrico mostra una grande dispersione in conseguenza della distribuzione degli investimenti nel tempo. Anche nel caso di BA a fronte di un aumento dell'indebitamento netto dal 2019 al 2025, nel periodo 2026-2041 adottando la prospettiva *as-is* con i soli investimenti del piano d'ambito il debito progressivamente si azzerà sino a giungere a disponibilità liquide nette.

3.4.3 La stima del costo marginale del capitale di debito (*Cost of debt – Cod*)

Il costo marginale del capitale di debito al lordo dell'imposizione fiscale è definito come:

$$\text{Cod} = r_f + cs$$

dove:

r_f = tasso *risk-free*;

cs = *credit spread*.

Il costo del capitale di debito al lordo dell'imposizione fiscale (Cod) è stato assunto pari al 4,38% per entrambe le Società ed è stato ottenuto come somma tra il *risk-rate* utilizzato già nella stima del costo del capitale proprio (= 3,57%) ed un *credit spread* pari a 0,81%, corrispondente alla media ad un anno al 30.06.2026 dei *Credit Default Swap* (CDS) a cinque anni del *benchmark* europeo delle *utility* (fonte Datastream: *DS EU UTL OTHER 5Y CDS INDEX (E) - CDS PREM. MID*) (tabella 1). Di qui il Cod è pari a:

$$\text{Cod} = 3,57\% + 0,81\% = 4,38\%$$

3.4.4 La stima del costo medio ponderato del capitale *post-tax* ($\text{WACC}_{\text{post-tax}}$)

Come già anticipato al paragrafo 1.1, il costo medio ponderato del capitale *post-tax* ($\text{WACC}_{\text{post-tax}}$) è definito dalla seguente formula:

$$\text{WACC}_{(\text{post-tax})} = \text{Cod} \times (1 - T_c) \times \frac{D}{D + E} + \text{Coe} \times \frac{E}{D + E}$$

dove:

Coe = *cost of equity*

Cod = *cost of debt*;

T_c = aliquota marginale d'imposta utilizzata ai fini della deducibilità fiscale degli oneri finanziari (aliquota IRES 24%);

$D/(D+E)$ = rapporto di indebitamento *target* a valori di mercato coerente con quello utilizzato per la stima del costo del capitale proprio. Poiché il rapporto *Debt to Equity* (D/E) è pari al 84,2% per BEA e 77,4% per BA, il rapporto $D/(D+E)$ di riferimento per ciascuna società corrisponde a:

$$\text{BEA} \rightarrow D/(D+E) = (D/E) / (1 + D/E) = 84,2\% / (1 + 84,2\%) = 45,7\%$$

$$\text{BA} \rightarrow D/(D+E) = (D/E) / (1 + D/E) = 77,4\% / (1 + 77,4\%) = 43,6\%$$

$E/(D+E)$ = complemento ad 1 del rapporto di indebitamento *target* a valori di mercato rispettivamente pari a 54,3% per BEA e 56,4% per BA.

Il WACC è pari rispettivamente a 6,28% per BEA e 6,16% per BA (tabella 22).

Tabella 22: Stima del WACC_{post-tax} al 30.06.2026 di BEA e BA

Stima del WACC al 30.06.2026			
Parametro	Brianza Energia Ambiente	Brianza Acque	Note e Formule
Beta Unlevered adj.	0,51x	0,49x	Stimato mediante delevering Beta Lev
D/E Target	84,2%	77,4%	D/E Mediana Comps
Tc	24,0%	24,0%	Aliquota IRES
Beta Relevered adj.	0,84x	0,78x	$Beta_{Relev} = Beta_{Unl} \times [1 + (1 - Tc) \times D/E]$
ERP	6,15%	6,15%	ERP Berec June 2026
Risk-free rate (Rf)	3,57%	3,57%	Media 1Y - Italian Gov. Bench. Bond 10Y
Cost of Equity (Coe)	8,76%	8,35%	$Coe = Rf + ERP \times \beta$
Risk-free rate (Rf)	3,57%	3,57%	Media 1Y - Italian Gov. Bench. Bond 10Y
Credit spread	0,81%	0,81%	Media 1Y - CDS 5Y European Utility Benchmark
Cost of Debt_(pre-tax)	4,38%	4,38%	$Cod_{pre-tax} = Rf + Credit\ spread$
Tc	24,0%	24,0%	Aliquota IRES
Cost of Debt_(post-tax)	3,33%	3,33%	$Cod_{post-tax} = Cod_{pre-tax} \times (1 - Tc)$
D/EV Target	45,7%	43,6%	$= D/E / (1 + D/E)$
E/EV Target	54,3%	56,4%	$= 1 - D/EV$
WACC_(post-tax)	6,28%	6,16%	$WACC = Coe \times E/EV + Cod \times (1 - Tc) \times D/EV$

Va evidenziato che nella formula del WACC calcolato sulla base del modello di Modigliani Miller²¹ maggiore è il peso del debito minore è il WACC stesso. In ipotesi di assenza di debito, il WACC corrisponderebbe al *coe unlevered*, pari a:

$$coe_{unlevered} = rf + ERP \times \beta_{unlevered}$$

Nel nostro caso il *coe unlevered* sarebbe:

- per BEA, pari a: $coe_{unlevered} = rf + ERP \times \beta_{unlevered} = 3,57\% + 6,15\% \times 0,51 = 6,71\%$
- per BA, pari a: $coe_{unlevered} = rf + ERP \times \beta_{unlevered} = 3,57\% + 6,15\% \times 0,49 = 6,58\%$.

²¹ Il modello esclude costi di dissesto sul debito.

IV. STIMA DEL VALORE INTRINSECO

4.1 La formula di valutazione

Il valore intrinseco delle due società è stato stimato mediante il criterio *Discounted Cash-Flows* (DCF) nella prospettiva *assets-side*. Tale criterio stima il valore dell'attivo operativo (*core*) sulla base dell'attualizzazione dei Flussi di Cassa Operativi netti d'imposta (cc.dd. *Unlevered Free Cash-Flows*, UFCF) al costo del capitale medio ponderato (WACC). Il criterio è stato applicato a BEA e BA sulla base di due varianti.

Il modello utilizzato per BEA è il DCF *assets-side* a due stadi che stima il valore dell'attivo operativo di Gruppo (*Enterprise Value core* - EV *core*) come somma di due addendi relativi a:

- primo stadio: valore attuale degli UFCF rivenienti dal *core* business nel periodo di previsione esplicita coperto dal piano (il quadriennio 2026-2029). Nel processo di attualizzazione il tasso di sconto utilizzato è il WACC stimato al paragrafo 3.4 (= 6,28%);
- secondo stadio: valore attuale dei flussi di cassa generabili oltre il periodo di previsione esplicita (c.d. *Terminal Value*), ottenuto proiettando in perpetuo un flusso di cassa medio-normale ad un saggio di capitalizzazione espressivo della differenza tra il costo medio ponderato del capitale (WACC = 6,28%) ed il saggio di crescita di lungo termine di tali flussi (*g rate* = 1,9%, pari alle previsioni di consenso sull'inflazione italiana a lungo termine).

La formula del DCF a due stadi adottata per la stima dell'EV *core* di BEA pertanto è la seguente:

$$EV_{core} = \sum_{t=1}^4 \frac{UFCF_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{\frac{UFCF_{TV \text{ Normalizzato}}}{WACC - g}}{(1 + WACC)^4}$$

dove:

EV_{core} = valore delle attività operative di BEA sulla base *dell'income approach*;

WACC = Costo medio ponderato del capitale stimato mediante il CAPM = 6,28%(cfr. § 3.4);

g = tasso di crescita di lungo termine, assunto pari al 1,9% (g = 1,9%), corrispondente al saggio di inflazione a lungo termine di consenso per l'Italia²². Far coincidere il saggio di crescita con l'inflazione significa considerare nulla la crescita reale. Ciò in coerenza con quanto riportato nel piano di BEA stessa dove è indicato che "L'inceneritore di BEA è caratterizzato da una capacità annua massima pari a ca. 92k ton di rifiuti, valore entro cui si collocano i target di piano che prevedono un incremento dei volumi

²² Fonte: Consensus forecasts, April 13, 2026, pag. 29

gestiti da circa 84,9k ton nel 2025 a circa 89,9k ton nel 2029. Tali livelli risultano coerenti con le performance storiche della Società, sia in termini di dimensionamento che di configurazione di fuel mix”.

$UFCF_t$ = *Unlevered Free Cash-Flows*, flussi di cassa operativi netti di imposta da piano luglio 2026-dicembre 2029.

$UFCF_{TV}$ Normalizzato = flusso di cassa *unlevered* dell'ultimo anno di piano “normalizzato” ai fini della stima del valore terminale. La normalizzazione ha riguardato l'*Ebitda margin* posto pari al 37% in linea con l'ultimo anno di piano²³ ed i *capex* che sono stati assunti pari agli ammortamenti, coerentemente con l'ipotesi che il saggio di crescita sia solamente nominale.

Il modello DCF *asset side* utilizzato per BA ha richiesto una verifica con riguardo alla quantità da utilizzare per la stima del valore terminale. Innanzitutto, sono stati stimati gli UFCF rivenienti dal *core business* per tutto il periodo di durata residua della concessione (luglio 2026-2041). Al termine di tale periodo si è fatto uso del maggiore fra il valore di subentro²⁴ che dovrebbe essere riconosciuto dal subentrante ed il valore del reddito normalizzato di fine concessione capitalizzato ad un saggio pari a

²³ L'utilizzo del margine dell'ultimo anno di piano trova spiegazione nel fatto che coincide con la marginalità attesa per il 2026 e che nel primo semestre dell'anno la marginalità è risultata inferiore alla stima annuale.

²⁴ Il termine valore di subentro esprime il valore residuo calcolato ai sensi dell'art. 31 del MTI-4 SII (Arera). La logica dell'articolo è la seguente:

Quando un gestore del servizio idrico integrato (SII) subentra a un altro nella gestione del servizio, il valore residuo del gestore uscente (ossia il valore economico delle attività patrimoniali e delle partite residue non ancora riconosciute in tariffa) viene determinato secondo questo criterio:

a) Valore minimo:

Il valore residuo è calcolato a partire da una stima dei cespiti esistenti al momento del subentro (impianti, infrastrutture, ecc.), considerando:

- l'investimento storico delle immobilizzazioni;
- il loro valore residuo contabile;
- l'effetto degli ammortamenti nel tempo;
- gli eventuali lavori in corso.

Tale valore tiene conto solo degli investimenti realizzati dal gestore uscente e delle variazioni contabili degli anni precedenti.

b) Valore massimo:

Al valore minimo può aggiungersi un valore massimo più elevato che comprende – oltre al valore residuo delle immobilizzazioni:

- eventuali partite pregresse, conguagli o altri costi ammissibili non ancora riconosciuti in tariffa ma autorizzati e ancora da recuperare;
- eventuali oneri di garanzia richiesti dai finanziatori;
- il possibile beneficio fiscale per il gestore uscente relativo a componenti non completamente ammortizzate (ad esempio su alcune voci di fondo nuovi investimenti FoNI per il periodo 2013-2019), nei casi in cui tali componenti non siano state integralmente recuperate tramite ammortamento e la vita utile degli asset non sia ancora cessata.

Ai fini di questa valutazione BA ha prodotto la stima del valore residuo sulla base del valore minimo.

(WACC -g). Ciò per verificare se il rinnovo della concessione porterebbe un maggior valore rispetto al subentro di altro operatore. Quando ricorre questa condizione è più probabile che la concessione sia rinnovata a favore del gestore del SII a partecipazione pubblica²⁵. Il WACC è pari a quanto stimato al paragrafo 3.4 (= 6,16%), mentre il saggio di crescita g è stato posto inferiore al saggio di inflazione di lungo periodo (pari al 55% del tasso di inflazione del 1,9% = 1,045%) sulla base del fatto che il sistema tariffario prevede sempre nel lungo termine una componente di recupero di efficienza (*x-efficiency*) qui stimata nella misura del 45%²⁶ del tasso di inflazione. Ciò sulla base del presupposto che venga riconosciuta una crescita delle tariffe solo di poco superiore al 50% dell'inflazione,

La formula adottata per la stima dell'EV core di BA è la seguente:

$$EV_{core} = \sum_{t=1}^{15} \frac{UFCF_t}{(1+WACC)^t} + \max \left[\frac{\text{Valore di subentro}_{2041}}{\frac{UFCF_{medio\ 2040-41}}{wacc - g}} \right] \times \frac{1}{(1+wacc)^{15}}$$

Dove:

EV_{core} = valore delle attività operative di BA sulla base *dell'income approach*;

WACC = Costo medio ponderato del capitale stimato mediante il CAPM (cfr. § 3.4);

$UFCF_t$ = *Unlevered Free Cash-Flows*, flussi di cassa operativi di piano 2026-2041 che considera i soli investimenti previsti nel piano d'ambito.

Valore di subentro₂₀₄₁ = valore riconosciuto al termine della concessione dal subentrante²⁷.

²⁵ L'Ente di Governo dell'Ambito (EGATO) non è obbligato a bandire una gara pubblica, ma piuttosto deve compiere un'analisi motivata che la scelta compiuta (gara o soluzione in house) è: efficiente, economicamente conveniente, coerente con il principio di concorrenza

²⁶ Nel sistema tariffario di ARERA per il servizio idrico nazionale non esiste un "X-efficiency" esplicito nei medesimi termini del *price-cap* tradizionale (cioè una sottrazione fissa di un valore X dall'inflazione come parametro di efficienza atteso a priori). Tuttavia ARERA promuove efficienza nei costi e incentiva performance migliori tramite: benchmark di settore e riconoscimento tariffario differenziato; incentivi per efficienza energetica e ambientale; meccanismi di recupero di scostamenti basati su costi effettivi verso costi medi di riferimento. L'effetto finale è riconducibile ad un sistema *x-efficiency like*. La tabella che segue sintetizza la logica di ricerca di efficienza del sistema tariffario in essere MTI-4 di ARERA.

Elemento	Come viene valorizzato
Efficienza (generale)	Valutazione dei costi ammissibili basata su criteri e parametri di riferimento di settore specifici
Costi energetici	Benchmark di mix teorico + meccanismo di sharing per costi/risparmi
Investimenti	Riconoscimento sulla base di piani e criteri definiti nello schema
Vincolo tariffario	Schemi regolatori e matrici con parametri che tengono conto di costi efficienti
Controllo	Aggiornamenti biennali e verifica dei costi consuntivi

²⁷ Il Valore Residuo (o di subentro) è stato stimato da BA e fornito allo scrivente unitamente al piano 2026-2041 che riflette gli investimenti del Piano d'Ambito.

$UFCF_{2040-2041}$ = Flusso di cassa medio dell'ultimo biennio di concessione, corrispondente ad un flusso medio normalizzato proiettabile nel lungo termine.

$1/(wacc - g)$ = fattore di capitalizzazione del flusso di cassa dell'ultimo anno di concessione.

Se i redditi prospettici della concessione capitalizzati al tasso “ $wacc - g$ ” sono superiori al valore di subentro, allora il Terminal Value coincide con il flusso di cassa capitalizzato, altrimenti con il flusso di subentro.

Una volta ricavato l'*Enterprise Value core delle due società* sulla base del DCF *asset side* è necessario risalire al valore dell'*equity* considerando i cc.dd. *surplus assets*, il patrimonio di terzi (nel nostro caso il 10% della partecipazione in BEAG detenuta dal socio privato) e la posizione finanziaria netta sulla base della seguente formula:

$$Equity\ value = EV_{core} + SA - MI - PFN$$

dove:

SA = *Surplus assets* costituiti da partecipazioni in società non controllate

MI = *Minorities Interest* = patrimonio di terzi

PFN = Posizione finanziaria netta (quando negativa, ossia espressiva di disponibilità liquide nette costituisce un addendo; quando positiva costituisce un minuendo).

Per quanto attiene ai *surplus assets* ed alla posizione finanziaria netta si è fatto uso del valore di bilancio al 30.06.2026. Per quanto attiene invece al patrimonio di terzi è stato necessario effettuare una stima.

Al riguardo il valore delle minoranze in BEAG è stato ricavato su base proporzionale, assumendo una percentuale pari alla media storica (2019-2025) del rapporto fra il reddito di pertinenza delle minoranze BEAG rispetto all'utile complessivo di BEA + BEAG. Il calcolo di tale rapporto (pari al 7,3%) è illustrato nella tabella 23.

Tabella 23. Peso relativo del Reddito netto di terzi sul reddito complessivo BEA + BEAG nel periodo 2019-2025.

<i>dati in euro 000</i>	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
RN Gruppo	2975	1075	3843	10269	7054	2249	2665	
RN Terzi	184	27	338	1117	713	180	237	
RN Totale	3159	1102	4181	11386	7767	2429	2902	Media
RN Terzi/RN Totale	5,8%	2,4%	8,1%	9,8%	9,2%	7,4%	8,2%	7,3%

4.2 La comparazione fra le proiezioni a lungo termine delle due entità

Nella valutazione di BEA e di BA sono stati utilizzati due diversi orizzonti di previsione esplicita (fino al 2029 per BEA e fino al 2041 per BA). Poiché tuttavia ai fini della stima del valore terminale di BEA (= valore attuale dei flussi post 2029) si è fatto uso di un saggio di crescita pari all'inflazione attesa di lungo

periodo (1,9%) è possibile ricostruire la dinamica delle voci di Conto economico di BEA oltre il 2029 semplicemente proiettandone una crescita costante del 1,9% annuo per gli anni successivi.

La figura 24 riporta la dinamica dell'Ebitda e del Reddito netto delle due società dal 2019 al 2041 a confronto con la media storica 2019-2025. La tabella 25 riporta i dati su cui è costruito il grafico, oltre ai saggi di crescita (CAGR% 2019/2041) ed al confronto fra il dato relativo al 2041 e rispettivamente l'ultimo dato storico 2025 ed il valore massimo registrato nel periodo 2019/2025.

L'analisi mostra che:

- i saggi di crescita (CAGR% 2019-41) degli Ebitda sono lievemente superiori per BEA (3,7% vs. 3,5%) mentre i saggi di crescita dei redditi netti sono nettamente superiori per BA (5,8% vs. 2,9%);
- Ebitda e Reddito netto al 2041 sono un multiplo dei valori al 2025 per entrambe le società (Ebitda 2041/2025 BA = 1,3x; BEA 1,9x; Reddito netto 2041/2025 BA= 3,4x BEA = 2,1x);
- Ebitda e Reddito netto al 2041 a confronto con il massimo risultato storico del periodo 2019/2025 sono un multiplo per BA (Ebitda 2041/max storico = 1,3x e Reddito netto 2041/max storico = 1,7x) mentre sono una frazione per BEA (Ebitda 2041/max storico = 0,8x e Reddito netto 2041/max storico = 0,5x). Ciò significa che BA storicamente non ha mai conseguito quei valori nel passato più recente (2019-2025), mentre BEA li ha già conseguiti nel passato.

Le diverse *performance* trovano ragione in due principali spiegazioni:

- a) il settore non regolato di BEA che ha comportato una maggiore volatilità storica dei risultati ed ha comportato una maggiore prudenza nella stima dei risultati prospettici comparativamente a quelli storici;
- b) la riduzione di debito finanziario da parte di BA (che passa da una posizione finanziaria netta positiva (debito netto) ad una negativa (disponibilità liquide) sulla base degli investimenti definiti nel Piano d'Ambito, con un importante risparmio di oneri finanziari a beneficio del reddito netto.

Nel complesso l'uso di due diversi orizzonti di previsione esplicita risponde al principio di omogeneità di criteri proprio in quanto i due orizzonti sono riconciliabili fra loro, attraverso il saggio di crescita nominale a lungo termine utilizzato nella stima del valore terminale di BEA (= + 1,9%).

Figura 24. Ebitda e Reddito netto di BA e di BEA (2019-2041)

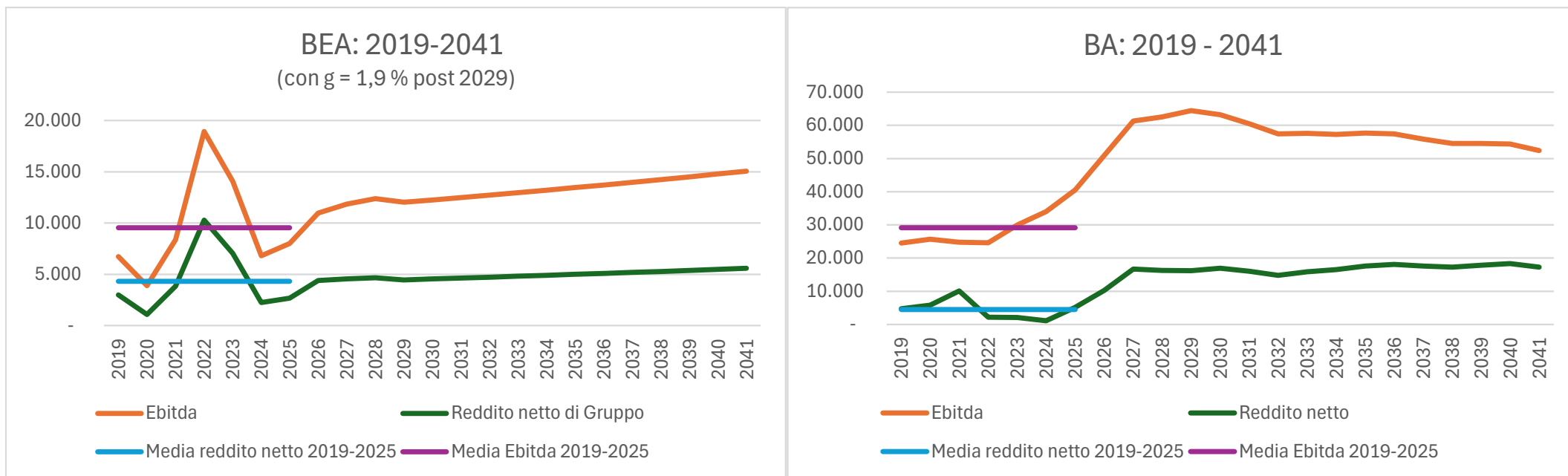


Tabella 25. Reddito netto ed Ebitda di BA e di BEA (2019-2041)

BA																										2041/	2041/MAX
dati in euro 000		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	CAGR%	2025	STORICO
Ebitda		24.535	25.696	24.751	24.641	29.981	34.036	40.542	50.894	61.298	62.543	64.415	63.203	60.452	57.422	57.584	57.288	57.705	57.445	55.823	54.566	54.539	54.408	52.377	3,5%	1,3	1,3
Reddito netto		4.757	5.823	10.081	2.174	2.075	1.122	5.142	10.249	16.667	16.299	16.166	16.911	16.064	14.837	15.867	16.505	17.589	18.110	17.594	17.301	17.863	18.306	17.311	6,0%	3,4	1,7
Media reddito netto 2019-2025	4.453																										
Media Ebitda 2019-2025	29.169																										
BEA		g= 1,9%																								2041/	2041/MAX
dati in euro 000		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	CAGR%	2025	STORICO
Ebitda		6.726	3.886	8.376	18.939	14.083	6.808	7.996	10.967	11.852	12.365	12.019	12.247	12.480	12.717	12.959	13.205	13.456	13.712	13.972	14.238	14.508	14.784	15.065	3,7%	1,9	0,8
Reddito netto di Gruppo		2.975	1.075	3.843	10.269	7.054	2.249	2.665	4.391	4.544	4.658	4.456	4.541	4.627	4.715	4.804	4.896	4.989	5.084	5.180	5.279	5.379	5.481	5.585	2,9%	2,1	0,5
Media reddito netto 2019-2025	4.304																										
Media Ebitda 2019-2025	9.545																										

4.3 La stima del valore di BA e di BEA

Sulla base:

- dei flussi di piano illustrati al paragrafo 3.3
- delle formule (per la stima dell'*Enterprise Value core* e dell'*Equity Value*) illustrate nel paragrafo 4.1;
- dei tassi di sconto stimati nel paragrafo 3.4;
- e del saggio di crescita a lungo termine la cui ragionevolezza è stata verificata nel paragrafo 4.2;

è possibile stimare il valore intrinseco delle due società, ricordando che i flussi prospettici per il periodo di previsione esplicita fanno uso per entrambe le società di un tasso di inflazione del 2% e di uno stesso tax rate (27,3%).

Le tabelle 26 e 27 illustrano rispettivamente il valore dell'*equity* di BA e di BEA al 30.06.2026.

Con riguardo alla stima del valore di BA va segnalato che:

- ai fini della stima del valore terminale si è fatto uso dell'UFCF dell'ultimo anno di piano 2041 (19.903K euro) capitalizzato al saggio "wacc – g", ($6,16\% - 1,045\% = 5,115\%$), pari a 389.110K euro (al 2041) in quanto superiore rispetto al valore di subentro stimato da BA in 348.712K euro (sempre al 2041). Il contributo di questo maggiore valore terminale pari a 40.398K euro al 2041 corrisponde in valore attuale ad oggi a 15.994K euro;
- nella stima dei flussi di cassa operativi si è ipotizzato che tutti gli accantonamenti si traducano in uscite monetarie e che pertanto non alimentino fondi rischi;

Sulla base di questi elementi:

- il valore dell'*Enterprise Value core* di BA è pari a 338.097K euro;
- Il valore dell'*equity* di BA risulta pari a 216.832K euro, superiore dello 0,5% rispetto patrimonio netto contabile al 30.06.2026 (pari a 215.851K euro).

Va segnalato che qualora ai fini della stima del valore terminale fosse stato considerato il valore di subentro, il valore dell'*equity* sarebbe pari a 200.838K euro. Pertanto, la stima riflette una prospettiva di redditività superiore a quella che giustifica il valore di subentro, condizione necessaria perché da un lato ci sia un interesse da parte di un subentrante e perché BA possa farsi riconoscere tale valore o con il rinnovo della concessione o con la cessione ad un subentrante.

Tabella 26. Stima dell'equity value di BA al 30.06.2026

BrianzAcque - In Euro/000	2025A	1°H 2026	2026E	Lug-Dec																Valore	Capitalizzazione
				2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E	Rimborso	UFCF _{last year}
Valore della Produzione	134.879	68.994	143.364	74.370	156.437	159.585	163.398	162.478	160.622	158.495	159.568	160.191	161.536	162.213	161.536	161.233	162.168	163.010	161.959		
Crescita %	n.a.		6,29%		9,12%	2,01%	2,39%	-0,56%	-1,14%	-1,32%	0,68%	0,39%	0,84%	0,42%	-0,42%	-0,19%	0,58%	0,52%	-0,64%		
- Costi della Produzione	(93.569)	(48.449)	(91.839)	(43.390)	(94.497)	(96.387)	(98.315)	(98.590)	(99.468)	(100.353)	(101.246)	(102.147)	(103.056)	(103.973)	(104.899)	(105.832)	(106.774)	(107.724)	(108.683)		
Margine Operativo Lordo (MOL)	41.310	20.545	51.525	30.980	61.939	63.198	65.083	63.888	61.155	58.142	58.322	58.044	58.480	58.239	56.637	55.400	55.394	55.285	53.276		
- Accantonamenti	(768)	(529)	(630)	(529)	(641)	(655)	(668)	(685)	(702)	(720)	(738)	(756)	(775)	(794)	(814)	(835)	(855)	(877)	(899)		
- Delta accantonamenti			(428)		(375)	(370)	(365)	(360)	(355)	(345)	(343)	(341)	(340)	(340)	(340)	(340)	(340)	(340)	(340)		
EBITDA	40.542	20.016	50.466	30.451	60.923	62.173	64.050	62.843	60.097	57.077	57.242	56.947	57.365	57.105	55.483	54.226	54.199	54.068	52.037		
EBITDA Margins	30,06%	29,01%	35,20%	40,94%	38,94%	38,96%	39,20%	38,68%	37,42%	36,01%	35,87%	35,55%	35,51%	35,20%	34,35%	33,63%	33,42%	33,17%	32,13%		
- Ammortamenti	(32.919)	(15.905)	(34.216)	(18.311)	(36.001)	(37.807)	(39.695)	(37.520)	(36.283)	(35.143)	(34.090)	(33.118)	(32.220)	(31.390)	(30.624)	(29.915)	(29.259)	(28.653)	(28.092)		
EBIT	7.623	4.111	16.250	12.140	24.922	24.366	24.354	25.323	23.814	21.934	23.152	23.829	25.145	25.715	24.859	24.311	24.939	25.415	23.945		
EBIT Margins	5,65%	5,96%	11,34%	16,32%	15,93%	15,27%	14,90%	15,59%	14,83%	13,84%	14,51%	14,88%	15,57%	15,85%	15,39%	15,08%	15,38%	15,59%	14,78%		
Tax Rate	27,30%	27,30%	27,30%	27,30%	27,30%	27,30%	27,30%	27,30%	27,30%	27,30%	27,30%	27,30%	27,30%	27,30%	27,30%	27,30%	27,30%	27,30%	27,30%		
- Imposte su EBIT	(2.081)	(1.122)	(4.436)	(3.314)	(6.804)	(6.652)	(6.649)	(6.913)	(6.501)	(5.988)	(6.320)	(6.505)	(6.864)	(7.020)	(6.787)	(6.637)	(6.808)	(6.938)	(6.537)		
NOPAT	5.542	2.988	11.814	8.826	18.118	17.714	17.706	18.410	17.313	15.946	16.831	17.324	18.280	18.694	18.073	17.674	18.131	18.477	17.408		
+ Ammortamenti		15.905	34.216	18.311	36.001	37.807	39.695	37.520	36.283	35.143	34.090	33.118	32.220	31.390	30.624	29.915	29.259	28.653	28.092		
- ΔCCN operativo		(17.653)	12.219	29.872	(7.704)	(6.128)	(7.324)	(12.270)	(4.224)	(4.125)	(5.263)	(5.100)	(5.355)	(5.115)	(4.631)	(4.762)	(5.201)	(5.165)	(4.489)		
- Capex		(16.756)	(58.700)	(41.944)	(43.500)	(44.000)	(44.000)	(21.108)	(21.108)	(21.108)	(21.108)	(21.108)	(21.108)	(21.108)	(21.108)	(21.108)	(21.108)	(21.108)	(21.108)		
- ΔFondi Rischi e Oneri		(83)	142	225	(1.016)	(1.025)	(1.033)														
Unlevered Free Cash Flow (UFCF)		(15.598)	(309)	15.289	1.900	4.369	5.044	22.551	28.264	25.856	24.550	24.233	24.037	23.861	22.957	21.719	21.081	20.857	19.903	348.712	389.110
WACC al 30.06.2026	6,16%																				
g rate	1,045%																				
Years to Discount				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,50	11,50	12,50	13,50	14,50	15,50		15,75
Discount Factor				0,971	0,914	0,861	0,811	0,764	0,720	0,678	0,639	0,602	0,567	0,534	0,503	0,474	0,446	0,420	0,396		0,396
PV(UFCF)				14.838	1.737	3.763	4.092	17.232	20.345	17.531	15.680	14.579	13.622	12.738	11.544	10.288	9.406	8.766	7.880		154.056
SUM[PV(UFCF)]	184.041	54,4%																			
PV(TV)	154.056	45,6%																			
Enterprise Value	338.097																				
+ Immobilizzazioni Finanziarie	1.452																				
- Fondo TFR	-1.753																				
- Posizione Finanziaria Netta	-120.964																				
Equity Value	216.832																				
Patrimonio netto contabile	215.851																				
P/BV implicito	1,005x																				

Tabella 27. Stima dell'equity value di BEA al 30.06.2026

BEA - In Euro/000	2025A	1 H 2026	2026E	Apr-Dec 2026E	2027E	2028E	2029E	TV
Valore della Produzione	28.315	14.895	29.858	14.962	31.157	32.105	32.126	32.737
<i>Crescita %</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	5%		4%	3%	0%	2%
- Costi della Produzione	-17.005	-10.361	-16.675	-6.314	-17.089	-17.524	-17.892	-18.231
Margine Operativo Lordo (MOL)	11.311	4.535	13.183	8.648	14.068	14.581	14.235	14.371
- Accantonamenti	-2.216	-1.108	-2.216	-1.108	-2.216	-2.216	-2.216	-2.258
EBITDA	7.996	3.427	10.967	7.540	11.852	12.365	12.019	12.113
<i>EBITDA Margins</i>	28%	23%	37%	50%	38%	39%	37%	37%
- Ammortamenti	-3.711	-2.032	-4.074	-2.042	-4.788	-5.155	-5.136	-5.233
EBIT	3.949	1.395	6.893	5.498	7.064	7.211	6.883	6.879
<i>EBIT Margins</i>	14%	9%	23%	37%	23%	22%	21%	21%
<i>Tax Rate</i>	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%
- Imposte su EBIT	-1.078	-381	-1.882	-1.501	-1.929	-1.969	-1.879	-1.878
NOPAT	2.871	1.014	5.011	3.997	5.136	5.242	5.004	5.001
+ Ammortamenti		2.032	4.074	2.042	4.788	5.155	5.136	5.233
- Capex		-9.006	-15.550	-6.544	-10.750	0	-6.000	-5.233
- ΔCCN operativo		4.237	-328	-4.565	-164	-102	41	-184
- ΔFondi Rischio e Oneri (escl. TFR)		1.108	2.216	1.108	2.216	2.216	2.216	
Unlevered Free Cash Flow (UFCF)		-615	-4.577	-3.962	1.226	12.510	6.396	4.817
WACC al 30.06.2026	6,28%							
g rate	1,9%							
Years to Discount				0,50	1,50	2,50	3,50	
Discount Factor				0,970	0,913	0,859	0,808	
PV(UFCF)				-3.843	1.119	10.743	5.168	
SUM[PV(UFCF)]	13.187							
Terminal Value (TV)								109.987
PV(TV)	88.871		87,1%					
Enterprise Value core	102.059							
+ Immobilizzazioni Finanziarie	860							
+ Net-Cash	5.570							
- Fondo TFR	-1.496							
Equity Value complessivo	106.993							
- Minoranze Pari al 7,3% Equity complessivo	7.810	per memoria valore contabile 3.320						
Equity di gruppo	99.182							
Patrimonio netto contabile di Gruppo al 31.03.2026	71.247							
P/BV implicito	1,39							

Con riguardo alla stima del valore di BEA va segnalato che:

- ai fini della normalizzazione degli UFCF per la stima del valore terminale è stato assunto un *Ebitda margin* pari al 37% (pari all'*Ebitda margin* dell'ultimo anno di piano) ed i capex (investimenti) sono stati posti pari agli ammortamenti in quanto il saggio di crescita nel valore terminale è puramente nominale (inflazione di lungo periodo)
- nella stima dei flussi di cassa operativi si è ipotizzato che tutti gli accantonamenti si traducano in uscite monetarie e che pertanto non alimentino fondi rischi.

Sulla base di questi elementi:

- il valore dell'*Enterprise Value core* di BEA è pari a 102.059K euro e corrisponde ad un multiplo implicito pari a 3,6x il valore della produzione 2025 ed a 12,76 x l'*Ebitda* 2025 (ma 9,3x l'*Ebitda* 2026);
- il valore dell'*equity* (quota gruppo) di BEA risulta pari a 99.182K euro, pari a 1,39x il patrimonio netto contabile di Gruppo (71.247K euro).

Dall'analisi emerge che il valore della *combined entity* (prima di considerare le sinergie e le potenzialità dei due business) è pari alla somma dei valori intrinseci dell'*equity* delle due società e corrisponde a (316.014K euro). Conseguentemente il contributo di BA alla *combined entity* corrisponde al 68,615% del valore complessivo e il contributo di BEA corrisponde al 31,385% del valore complessivo²⁸ (tab. 28).

Tabella 28. Contributo delle due entità alla *combined entity* (valori intrinseci)

Prospettiva	Configurazione di valore	Scopo valutazione	dati in euro 000	
Valore stand alone BA Equity	Valore intrinseco	Conferimento	216.832	A
Valore stand alone BEA Equity di gruppo	Valore intrinseco	Aumento di capitale	99.182	B
Combined entity ante sinergie	Valore intrinseco	Rapporto di concambio	316.014	C = A + B
		di cui azionisti BA	68,615%	D = A/C
		di cui azionisti BEA	31,385%	E = B/C

4.4 L'apprezzamento dei profili di rischio della stima

La stima del valore intrinseco si è fondata sui piani delle due entità costruiti sulla base di un medesimo scenario inflattivo e su un medesimo *tax rate*.

I piani presentano un netto miglioramento di performance di BA legato agli incrementi connessi agli incrementi di theta che comportano un progressivo allineamento della tariffa media ponderata al metro

²⁸ La stima del valore dell'*equity* di BA ricavabile assumendo il valore di subentro come valore terminale ridurrebbe il contributo di BA alla *combined entity* al 67%

cubo alla media dei *peers* lombardi. È questa un'assunzione ragionevole, ma presenta elementi di incertezza.

I piani di BEA prevedono il non rinnovo della gara CEM (scadenza al 2027) per lasciare capacità dell'inceneritore per rifiuti speciali (a maggiore redditività). Il peso dei rifiuti speciali passa dal 40% del 2025-2026 al 60% nel 2028-2029. Anche questa è una ipotesi ragionevole, ma presenta elementi di incertezza. Tra l'altro con l'integrazione la logica di servizio ai comuni verrebbe ampliata e sviluppata.

Entrambi i piani sono esposti al prezzo dell'energia (BA sul fronte dei costi, essendo un business energivoro; BEA sul fronte dei ricavi essendo un produttore di energia). Le stime del prezzo dell'energia riflettono la curva *forward*, ma – come è noto – ciò non è di garanzia che i prezzi futuri saranno allineati alla curva *forward* corrente.

Nel complesso questi profili di rischio, considerata la ragionevolezza delle *assumption*, rientrano nel normale rischio di business di cui si è tenuto conto nell'ambito della stima del saggio di sconto.

Infine, l'esito della valutazione, che stima il valore intrinseco dell'*equity* di BEA in 1,39x il patrimonio netto contabile di Gruppo (BEA + BEAG – minoranze) al 30.06.2026 ed il valore intrinseco dell'*equity* di BA in 1,00x il patrimonio netto contabile della società al 30.06.2026 è da considerarsi ragionevole sulla base delle performance storiche delle due società e delle prospettive reddituali descritte, così sintetizzabili:

- redditività operativa di BEA superiore al costo del capitale sia in media storica sia prospettica
- redditività operativa di BA inferiore al costo del capitale in media storica e prospettica.

Le analisi di *sensitivity* relativamente al tasso di sconto ed al valore terminale di BA (tabella 29) mostrano come:

- un incremento di 50 bps del wacc ridurrebbe il valore dell'*equity* di 17,6 mln. di euro (da 216.832K euro a 199.221K euro)
- un decremento di valore recuperabile di 25.000K euro al 2041 ridurrebbe il valore dell'*equity* di 9,9 mln di euro (da 216.832K euro a 206.934K euro)
- un valore terminale coincidente con il valore di subentro ridurrebbe il valore dell'*equity* di 16,0 mln. di euro (da 216.832K a 200.838K).

Tabella 29. Analisi di *sensitivity equity value* di BA

		Wacc				
		5,16%	5,66%	6,16%	6,66%	7,16%
Terminal value	348.712	237.348	218.473	200.838	184.351	168.928
	364.110	244.407	225.032	206.934	190.019	174.199
	389.110	255.869	235.682	216.832	199.221	182.759
	414.110	267.331	246.331	226.730	208.424	191.318
	440.838	279.585	257.717	237.312	218.263	200.469

Le analisi di *sensitivity* relativamente al tasso di sconto ed al tasso di crescita *g* nella stima del valore terminale di BEA (Tab. 30) mostrano come:

- un aumento di 50 bps del tasso di sconto ridurrebbe il valore dell'*equity* di 9,8 mln. di euro (da 99.182K euro a 89.343K euro);
- una riduzione del saggio di crescita *g* di 50 bps ridurrebbe il valore dell'*equity* di 8,1 mln. di euro (da 99.182K euro a 91.107K euro).

Tabella 30. Analisi di *sensitivity equity value* di BEA

		Wacc				
		5,28%	5,78%	6,28%	6,78%	7,28%
g rate	0,90%	103.193	92.912	84.533	77.570	71.692
	1,40%	113.800	101.164	91.107	82.910	76.098
	1,90%	127.545	111.543	99.182	89.343	81.324
	2,40%	146.062	124.993	109.339	97.246	87.620
	2,90%	172.360	143.112	122.500	107.185	95.354

V. CONCLUSIONI DELLA STIMA E CRITERI SEGUITI

Sono stato incaricato da Brianza Energia e Ambiente S.p.A (BEA) e da BrianzAcque s.r.l. (BA) di stimare: il valore di conferimento ex art. 2343 ter c.c. di BA (le cui quote sono oggetto di conferimento) in BEA (conferitaria) ed il valore di BEA ante conferimento al fine di stabilire il numero di azioni da consegnare ai soci di BA che conferiscono le quote a seguito dell'aumento di capitale di BEA a servizio del conferimento.

Considerata la finalità della stima, nel rispetto di principi di valutazione generalmente accettati (PIV- Principi Italiani di Valutazione), la configurazione di valore di entrambe le società è il valore intrinseco, che esprime il valore in atto ed esclude ogni potenzialità realizzabile dalle società su base *stand alone* ed ogni sinergia realizzabile con la loro integrazione.

Il criterio di stima di elezione del valore intrinseco è il criterio reddituale. In questa sede è stato utilizzato il DCF-*Discounted Cash Flow asset side*. Considerato che le due società operano in due settori rispettivamente regolato (BA) e non regolato (BEA) ai fini dell'applicazione del DCF sono stati considerati due diversi orizzonti di previsione esplicita (sino al 2029 per BEA e sino a fine concessione – 2041 – per BA). I flussi prospettici escludono i benefici conseguenti alla realizzazione della terza linea dell'inceneritore per BEA e gli investimenti eccedenti il piano d'Ambito per BA, con ciò esprimendo le prospettive reddituali delle aziende *as is where is*. La ragionevolezza delle previsioni a lungo termine di BA è stata comparata a quella di BEA assumendo per quest'ultima un saggio di crescita dei risultati post 2029 allineato al saggio di inflazione di lungo termine.

Ai fini della stima è stato verificato che le due società non presentassero un profilo di rischio operativo tale da giustificare l'assunzione di un premio per il rischio *size* nel costo del capitale. Conseguentemente il tasso di sconto è stato stimato sulla base del CAPM.

Nella stima del valore terminale di BA si è assunto il maggiore fra il valore residuo (o di subentro) ed il valore ottenuto per capitalizzazione dei flussi di cassa attesi nel biennio 2040-41 (ultimo biennio di concessione). Nella stima del valore terminale di BEA il valore terminale è stato ottenuto per capitalizzazione del flusso di cassa atteso nell'ultimo anno di piano. I saggi di inflazione per la stima del valore terminale sono stati assunti pari al 1,9% per BEA e a 1,045% per BA (sulla base del presupposto che il sistema tariffario preveda nel lungo termine l'inserimento di un meccanismo di *x-efficiency* nella misura del 45% del tasso di inflazione).

Tutto ciò premesso:

- il valore dell'equity di BA al 30.06.2026 è pari a 216.832K euro.
- il valore dell'equity di BEA al 30.06.2026 è pari a 99.182K euro.

VI. ATTESTAZIONE

Il sottoscritto attesta che il valore dell'intero capitale sociale di BrianzAcque S.r.l., alla data di riferimento del 30 giugno 2026, è pari a euro 216.832.000 e che il valore di ciascuna quota di partecipazione detenuta dai soci di BrianzAcque S.r.l. è pari alla corrispondente frazione di tale importo, senza applicazione di premi di maggioranza o di sconti di minoranza e indipendentemente dall'ammontare complessivo delle quote che verranno effettivamente conferite. Attesta conseguentemente che il valore di ciascuna quota conferita in sottoscrizione dell'aumento di capitale scindibile deliberato da Brianza Energia Ambiente S.p.A. è pari, e comunque non inferiore, al valore ad essa attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e del sovrapprezzo, come risultante, socio per socio, dalla tabella allegata (tab. 31), i cui totali (327.707 azioni, euro 32.770.700 a capitale ed euro 184.061.300 a sovrapprezzo, per complessivi euro 216.832.000) corrispondono all'ipotesi di integrale sottoscrizione.

Milano, 30 settembre 2026

Prof. Mauro Bini



Prof. Mauro Bini
Ordinario di Finanza Aziendale
nell'Università L. Bocconi - Milano

Tab. 31. Capitale sociale e sovrapprezzo a frnte conferimento del singolo socio di BrianzAcque s.r.l.

Ente conferente	Quota BA (€)	Azioni BEA	Val. nom. (€)	Sovrapprezzo (€)	Valore totale (€)
Monza	22.953.879,07	59.283	5.928.300,00	33.297.726,60	39.226.026,60
Provincia di Monza e della Brianza	17.458.410,43	45.090	4.509.000,00	25.325.786,09	29.834.786,09
Seregno	11.300.293,32	29.185	2.918.500,00	16.392.641,49	19.311.141,49
Lissone	9.130.451,74	23.582	2.358.200,00	13.244.885,72	15.603.085,72
Desio	8.029.418,00	20.738	2.073.800,00	11.647.722,32	13.721.522,32
Giussano	4.267.441,21	11.022	1.102.200,00	6.190.456,81	7.292.656,81
Muggiò	4.209.357,13	10.872	1.087.200,00	6.106.196,56	7.193.396,56
Nova Milanese	4.176.966,09	10.788	1.078.800,00	6.059.243,31	7.138.043,31
Arcore	3.611.899,15	9.329	932.900,00	5.239.496,91	6.172.396,91
Vimercate	3.475.118,41	8.975	897.500,00	5.041.151,45	5.938.651,45
Carate Brianza	3.097.341,79	8.000	800.000,00	4.493.066,63	5.293.066,63
Concorezzo	2.579.927,97	6.663	666.300,00	3.742.554,94	4.408.854,94
Villasanta	2.579.927,97	6.663	666.300,00	3.742.554,94	4.408.854,94
Besana in Brianza	2.386.626,00	6.164	616.400,00	3.462.120,00	4.078.520,00
Biassono	2.097.111,06	5.416	541.600,00	3.042.166,12	3.583.766,12
Verano Brianza	2.065.715,00	5.335	533.500,00	2.996.613,20	3.530.113,20
Cesano Maderno	1.812.536,85	4.681	468.100,00	2.629.355,49	3.097.455,49
Sovico	1.636.735,05	4.227	422.700,00	2.374.326,70	2.797.026,70
Macherio	1.564.382,02	4.040	404.000,00	2.269.382,16	2.673.382,16
Vedano al Lambro	1.547.956,78	3.998	399.800,00	2.245.512,96	2.645.312,96
Lesmo	1.547.956,78	3.998	399.800,00	2.245.512,96	2.645.312,96
Triuggio	1.547.956,78	3.998	399.800,00	2.245.512,96	2.645.312,96
Usmate Velate	1.473.999,39	3.807	380.700,00	2.138.226,72	2.518.926,72
Albiate	1.031.971,18	2.665	266.500,00	1.497.041,96	1.763.541,96
Briosco	1.031.971,18	2.665	266.500,00	1.497.041,96	1.763.541,96
Veduggio con Colzano	1.031.971,18	2.665	266.500,00	1.497.041,96	1.763.541,96
Renate	1.031.971,18	2.665	266.500,00	1.497.041,96	1.763.541,96
Bernareggio	927.459,70	2.395	239.500,00	1.345.441,65	1.584.941,65
Carnate	802.960,80	2.074	207.400,00	1.164.784,70	1.372.184,70
Seveso	699.718,09	1.807	180.700,00	1.015.052,59	1.195.752,59
Sulbiate	619.639,03	1.600	160.000,00	898.904,99	1.058.904,99
Camparada	515.985,59	1.333	133.300,00	748.470,98	881.770,98
Correzzana	515.985,59	1.333	133.300,00	748.470,98	881.770,98
Burago di Molgora	501.422,18	1.295	129.500,00	727.383,48	856.883,48
Agrate Brianza	487.793,78	1.260	126.000,00	707.593,82	833.593,82
Cornate d'Adda	407.243,27	1.052	105.200,00	590.740,55	695.940,55
Aicurzio	378.065,47	976	97.600,00	548.478,43	646.078,43
Varedo	281.804,16	728	72.800,00	408.776,88	481.576,88
Bellusco	263.379,02	680	68.000,00	382.090,04	450.090,04
Ronco Briantino	263.275,20	680	68.000,00	381.912,63	449.912,63
Bovisio-Masciago	241.268,22	623	62.300,00	350.004,76	412.304,76
Limbate	230.360,58	595	59.500,00	334.164,63	393.664,63
Cavenago di Brianza	207.749,09	537	53.700,00	301.323,71	355.023,71
Busnago	183.373,69	474	47.400,00	265.968,44	313.368,44
Caponago	132.130,80	341	34.100,00	191.699,15	225.799,15
Meda	126.960,67	328	32.800,00	184.163,88	216.963,88
Ornago	120.708,88	312	31.200,00	175.080,16	206.280,16
Mezzago	117.905,31	305	30.500,00	170.989,12	201.489,12
Roncello	92.829,06	240	24.000,00	134.636,16	158.636,16
Ceriano Laghetto	80.188,09	207	20.700,00	116.333,93	137.033,93
Barlassina	1.000,00	3	300,00	1.408,91	1.708,91
Cogliate	1.000,00	3	300,00	1.408,91	1.708,91
Brugherio	1.000,00	3	300,00	1.408,91	1.708,91
Lazzate	1.000,00	3	300,00	1.408,91	1.708,91
Misinto	1.000,00	3	300,00	1.408,91	1.708,91
Lentate sul Seveso	1.000,00	3	300,00	1.408,91	1.708,91
TOTALE	126.883.498,98	327.707	32.770.700,00	184.061.300,00	216.832.000,00

Allegato 8.1 i) – Statuto della Società Holding

TITOLO I DEFINIZIONI

1 Definizioni

Ai fini del presente Statuto, i seguenti termini ed espressioni avranno il significato loro di seguito attribuito:

- 1.1 “**Azioni**” indica le azioni della Società nonché i diritti di opzione, i *warrant*, le obbligazioni convertibili e qualsiasi altro strumento finanziario convertibile in, o che dia diritto a ricevere, a qualsiasi titolo, azioni della Società.
- 1.2 “**Codice Civile**” indica il codice civile italiano, come approvato con Regio Decreto n. 262 del 16 marzo 1942 e successivamente modificato.
- 1.3 “**Società Controllate**” hanno il significato previsto dall'articolo 2359, primo comma, n. 1, del Codice Civile.
- 1.4 “**Socio**” o “**Soci**” indica, individualmente o collettivamente, qualsiasi socio della Società.

TITOLO II DENOMINAZIONE – SEDE – OGGETTO SOCIALE – DURATA

2 Denominazione

La società è denominata [●] S.p.A. (“**Società**”).

3 Sede e domicilio dei Soci

- 3.1 La Società ha sede in Desio (MB).
- 3.2 Previa delibera dell'assemblea straordinaria possono essere istituite, sotto l'osservanza delle disposizioni di legge, sedi secondarie, filiali, succursali, agenzie, rappresentanze, depositi, recapiti ed uffici distaccati ovvero sopresse quelle esistenti.

4 Oggetto

- 4.1 La Società ha per oggetto l'attività di assunzione e gestione, sia direttamente che indirettamente, di partecipazioni ed interessenze in altre società o imprese, incluse start up, nei limiti di cui all'art. 4 del D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175, che abbiano quale oggetto sociale la gestione del servizio idrico integrato, servizio di recupero di materia ed energia da rifiuti solidi urbani e/o servizio di igiene ambientale e/o servizio di teleriscaldamento e/o altri servizi pubblici 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).
- 4.2 La Società potrà rendere ogni servizio e compiere qualsiasi operazione, consentita dalla legge, prevalentemente a favore dei soci e/o società controllate e/o per conto di terzi, che si ponga in rapporto di strumentalità con la realizzazione del proprio oggetto sociale; pertanto la Società potrà compiere tutte le operazioni di natura mobiliare, immobiliare, industriale, commerciale e finanziaria ritenute necessarie od utili per la realizzazione del proprio oggetto sociale o comunque attinenti al medesimo, concedendo anche fidejussioni, ipoteche, avalli ed in genere garanzie reali o personali, anche in favore e nell'interesse di terzi.

- 4.3** La Società opera nel rispetto dei principi e dei limiti fissati dai principi Comunitari in materia di tutela della concorrenza nei mercati e di affidamento in house providing, nonché dei limiti fissati dall'ordinamento giuridico nazionale. Oltre l'80% del fatturato della Società deve essere effettuato nello svolgimento dei compiti ad essa affidati dall'Ente pubblico o dagli Enti pubblici soci. L'eventuale produzione ulteriore rispetto al suddetto limite di fatturato è consentita solo a condizione che la stessa permetta di conseguire economie di scala o altri recuperi di efficienza sul complesso dell'attività principale della società.

5 Durata

- 5.1** La durata della Società è fissata fino al 31 dicembre 2050 (trentuno dicembre duemilacinquanta); essa potrà essere prorogata una o più volte o anticipatamente sciolta con l'osservanza delle disposizioni di legge a tale momento vigenti.

TITOLO III

CAPITALE SOCIALE, AZIONI, OBBLIGAZIONI, FINANZIAMENTI

6 Capitale sociale

- 6.1** Il capitale sociale della Società è pari a Euro [●] rappresentato da n. [●] azioni ordinarie del valore nominale di Euro [●] cadauna.
- 6.2** Il capitale può essere aumentato o diminuito con deliberazione dell'assemblea straordinaria ed alle condizioni e nei termini da questa stabiliti, nel rispetto delle disposizioni di legge vigenti.
- 6.3** La quota di partecipazione degli Enti pubblici territoriali, in ogni caso, non potrà essere inferiore al 100% (cento per cento) del capitale sociale. È esclusa la cessione di azioni a soggetti privati.
- 6.4** Non compete il diritto di recesso ai soci che non hanno concorso alle delibere riguardanti l'introduzione, la modifica o la rimozione di vincoli alla circolazione dei titoli azionari.

7 Azioni

- 7.1** Le Azioni sono nominative e sono rappresentate da certificati azionari.
- 7.2** Le Azioni sono indivisibili; in caso di comproprietà si applicano le disposizioni di legge.

8 Variazioni capitale sociale

- 8.1** Il capitale sociale può essere aumentato o diminuito con deliberazione dell'assemblea straordinaria, secondo le modalità ed i termini dalla stessa prefissati, in conformità alle disposizioni legislative in materia, ferma restando la titolarità dell'intero capitale sociale in capo agli Enti Pubblici, secondo quanto stabilito nel precedente articolo 6.
- 8.2** Il capitale sociale può, inoltre, essere aumentato anche mediante emissione di azioni aventi diritti diversi e a fronte di conferimenti di beni in natura e di crediti da parte dei Soci. Per addivenire alla copertura del fabbisogno finanziario della Società, l'Organo Amministrativo potrà richiedere ai Soci di effettuare versamenti in conto futuri aumenti di capitale.

TITOLO IV

DISCIPLINA DELLE AZIONI E DEI LORO TRASFERIMENTI

9 Trasferimenti e prelazioni

- 9.1** Il trasferimento di tutte le, o parte delle, Azioni, delle obbligazioni convertibili, e di ogni altro titolo reale sulle Azioni è subordinato al diritto di prelazione da parte degli altri soci.
- 9.2** Qualora un Socio ("**Socio Alienante**") intenda trasferire, in tutto od in parte, le proprie Azioni, ovvero i diritti di opzione sulle emittende Azioni in caso di aumento di capitale sociale, dovrà previamente informare di tale volontà l'Organo Amministrativo a mezzo raccomandata A.R. ovvero a mezzo PEC, indicando nella stessa le generalità del cessionario e le condizioni della cessione, fra le quali, in particolare, il prezzo (o, nel caso in cui il trasferimento sia a titolo gratuito o non preveda un corrispettivo in danaro, il valore attribuito alle azioni) e le modalità di pagamento ("**Comunicazione del Socio Alienante**"). L'Organo Amministrativo provvederà, entro 10 giorni dal ricevimento, a dare comunicazione dell'offerta a tutti gli altri soci.
- 9.3** I Soci che intendono esercitare il diritto di prelazione, entro 60 giorni dal ricevimento della comunicazione di cui al comma precedente, debbono manifestare, a mezzo di lettera raccomandata A.R. o a mezzo PEC indirizzata all'Organo Amministrativo, la propria incondizionata volontà di acquistare, in tutto o in parte, le Azioni o i diritti di opzione offerti in vendita nella Comunicazione del Socio Alienante e alle condizioni ivi indicate.
- 9.4** Qualora, pur comunicando di voler esercitare la prelazione, il Socio dichiari di non essere d'accordo sul prezzo delle azioni offerte in vendita (ovvero sul valore delle stesse nel caso in cui non sia previsto un prezzo o il trasferimento avvenga a titolo gratuito), il prezzo (o il valore) deve essere determinato da un terzo arbitratore designato di comune accordo tra la Società ed il socio che intende effettuare il trasferimento ovvero, in mancanza di accordo, dal Presidente del Tribunale di Monza.
- Il terzo arbitratore procederà ai sensi dell'articolo 1349, primo comma, cod. civ. e determinerà il prezzo (o valore) di cessione delle azioni in base al valore corrente della Società. Le spese per l'arbitraggio, nel caso in cui la determinazione contestata risulti corretta, rimangono a carico del socio che ha richiesto la rideterminazione del prezzo (o del valore).
- 9.5** Qualora il diritto di prelazione non sia esercitato entro il termine sopra indicato, il Socio Alienante sarà libero di trasferire tutte le Azioni offerte in prelazione al cessionario indicato nella Comunicazione del Socio Alienante, purché il trasferimento venga perfezionato in stretta conformità a quanto indicato nella Comunicazione del Socio Alienante ed entro e non oltre il termine di 60 (sessanta) giorni dalla scadenza del termine per l'esercizio del diritto di prelazione.
- 9.6** L'Organo Amministrativo, entro 10 giorni dal ricevimento, provvederà a dare comunicazione all'offerente ed a tutti i Soci a mezzo di lettera raccomandata A.R. o a mezzo PEC delle proposte di acquisto pervenute.
- 9.7** Nell'ipotesi in cui il diritto di prelazione fosse esercitato da parte di più di un Socio, le Azioni offerte spetteranno ai Soci interessati in proporzione alla partecipazione da ciascuno di essi posseduta. Nel caso in cui alcuni dei soci non abbiano esercitato il diritto di prelazione ed uno o più soci che hanno esercitato tale diritto abbiano altresì dichiarato di essere disposti ad acquistare anche le azioni offerte agli altri soci che non hanno esercitato la prelazione, l'Organo Amministrativo, con la medesima comunicazione di cui al punto 9.6., offrirà al socio o ai soci che abbiano manifestato tale disponibilità queste ulteriori azioni secondo criteri proporzionali e quel o quei soci potranno rendersene acquirenti entro 30 (trenta) giorni dalla predetta comunicazione mediante dichiarazione scritta indirizzata all'Organo Amministrativo a mezzo di lettera raccomandata con avviso di ricevimento.

- 9.8** Le Azioni non acquistate dai soci, nel rispetto dei termini e delle forme stabiliti nei punti che precedono, potranno essere trasferite dal socio offerente al soggetto ed alle condizioni indicati nella comunicazione sub 9.2., entro 60 (sessanta) giorni dalla scadenza del termine per l'esercizio del diritto di prelazione previsto sub 9.3. Qualora il trasferimento non venga perfezionato entro il predetto termine di 60 (sessanta) giorni, il trasferimento torna ad essere soggetto ai vincoli di cui al presente articolo.
- 9.9** Qualora nella Comunicazione del Socio Alienante sia indicato come acquirente un soggetto già Socio, anche ad esso è riconosciuto il diritto di esercitare la prelazione in concorso con gli altri Soci.
- 9.10** I Soci hanno diritto di opzione nella sottoscrizione delle azioni di nuova emissione, in relazione al possesso azionario emergente dall'iscrizione nel Libro Soci alla data di deliberazione dell'aumento di capitale. Per la cessione dei diritti vale la stessa procedura prevista per la vendita delle azioni.
- 10 Obbligazioni e finanziamenti**
- 10.1** La Società potrà emettere obbligazioni anche convertibili, nei limiti e con le modalità dell'articolo 2410 del Codice Civile e delle altre disposizioni di legge.
- 10.2** L'acquisizione di fondi con obbligo di rimborso verso i Soci non costituisce raccolta di risparmio tra il pubblico, se effettuata in ottemperanza alla disciplina tempo per tempo vigente in materia di raccolta del risparmio presso soci, ai sensi dell'art. 11 del D.Lgs. 1° settembre 1993 n. 385 (Testo Unico Bancario).
- 10.3** Le somme così raccolte sono infruttifere, qualora non vi sia contratta pattuizione risultante da atto scritto.

TITOLO V ASSEMBLEA

11 Assemblea

- 11.1** L'assemblea è costituita da tutti gli azionisti e, regolarmente costituita, rappresenta l'universalità dei Soci e le sue deliberazioni, prese in conformità alle leggi e al presente Statuto, obbligano tutti i Soci, ancorché assenti o dissenzienti. L'assemblea ordinaria deve essere convocata almeno una volta all'anno per l'approvazione del bilancio, entro 120 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale, ovvero entro 180 giorni nei casi in cui la legge consente di avvalersi di tale maggior termine.
- 11.2** Ogni Socio che abbia diritto ad intervenire all'assemblea, può farsi rappresentare con delega scritta, conferita nel rispetto dei limiti previsti, da un proprio delegato, purché non Amministratore, Sindaco o dipendente della Società, fatte salve inoltre le altre limitazioni contenute nell'articolo 2372 del Codice Civile.
- 11.3** L'assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio di Amministrazione, al quale spetta far constatare il diritto di intervento all'assemblea medesima, anche per delega.

12 Convocazione

- 12.1** L'assemblea è convocata quando il Consiglio di Amministrazione lo ritenga opportuno e quando ne è fatta domanda da tanti Soci che rappresentino almeno un decimo del capitale sociale, sempre che nella domanda siano indicati gli argomenti da trattare.

- 12.2** L'assemblea deve essere convocata senza ritardo quando lo richieda il collegio sindacale.
- 12.3** L'assemblea è convocata mediante avviso contenente l'indicazione del giorno, dell'ora, del luogo dell'adunanza, delle materie da trattare e, eventualmente, della data di seconda convocazione. L'avviso di convocazione viene inviato con lettera raccomandata A.R., PEC, ovvero con altri mezzi che garantiscano la prova dell'avvenuto ricevimento, almeno 8 giorni prima di quello fissato per la riunione.
- 12.4** Sono tuttavia valide le assemblee, anche non convocate con le modalità di cui al precedente Paragrafo 12.3, quando sia rappresentato l'intero capitale sociale avente diritto di voto e partecipi la maggioranza dei componenti dell'organo amministrativo e dei componenti effettivi del collegio sindacale.
- 12.5** L'assemblea può essere tenuta anche in luogo diverso dalla sede sociale purché in Italia o in altri paesi dell'Unione Europea.

13 Riunione per video conferenza o teleconferenza

- 13.1** L'assemblea si potrà svolgere con intervenuti dislocati in più luoghi, contigui o distanti, audio o video collegati, a condizione che siano rispettati il metodo collegiale e i principi di buona fede e di parità di trattamento dei Soci. In particolare, sarà necessario che:
- 13.1.1** sia consentito al presidente dell'assemblea, anche a mezzo del proprio ufficio di presidenza, di accertare l'identità e la legittimazione degli intervenuti, regolare lo svolgimento dell'adunanza, constatare e proclamare i risultati della votazione;
 - 13.1.2** sia consentito al soggetto verbalizzante di percepire adeguatamente gli eventi assembleari oggetto di verbalizzazione; e
 - 13.1.3** sia consentito agli intervenuti di partecipare alla discussione e alla votazione simultanea sugli argomenti all'ordine del giorno.
- 13.2** Alle condizioni di cui al Paragrafo 13.1, è inoltre consentito che l'assemblea si tenga esclusivamente mediante mezzi di telecomunicazione.

14 Presidenza dell'assemblea

- 14.1** L'assemblea è presieduta dal presidente del Consiglio di Amministrazione o, in caso di sua assenza, impedimento o rinuncia, dalla persona eletta (senza limitazione alcuna) dalla maggioranza dei presenti.
- 14.2** Il presidente dell'assemblea, anche a mezzo di appositi incaricati, verifica la regolarità della costituzione dell'assemblea, accerta l'identità e la legittimazione degli intervenuti, regola lo svolgimento dei lavori, stabilendo modalità di discussione e di votazione ed accerta i risultati delle votazioni.
- 14.3** Il presidente è assistito da un segretario designato dall'assemblea. L'assistenza del segretario non è necessaria quando il verbale dell'assemblea è redatto da un notaio.
- 14.4** Le deliberazioni dell'assemblea devono constare da verbale sottoscritto (a) dal presidente e dal segretario o (b) dal notaio.

15 Deliberazioni

- 15.1** L'assemblea dei Soci delibera:
- (a) su tutte le materie previste dal Codice Civile;

- (b) la nomina del Presidente e del Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione;
- (c) la nomina del Presidente del Collegio Sindacale e del revisore;
- (d) sulle operazioni di aggregazione industriale (in qualsiasi forma attuate) con altri operatori ovunque ubicati;
- (e) ai sensi dell'art. 2364 n. 5) del Codice Civile, l'autorizzazione alle decisioni di costituzione di società, partecipazione a consorzi e altre analoghe forme di stabile aggregazione di imprese, nonché di acquisizione/cessione di partecipazioni e/o interessenze o di scioglimento di e/o recesso da società, consorzi e altre forme di aggregazione stabile di imprese;
- (f) ai sensi dell'art. 2364 n. 5) del Codice Civile, l'autorizzazione all'espressione di voto da parte dell'organo amministrativo della Società nelle assemblee della Società Controllate che abbiano per oggetto le seguenti materie:
 - (i) fusioni e scissioni societarie;
 - (ii) modifiche statutarie;
 - (iii) scioglimento e liquidazione;
 - (iv) operazioni che comportino una sostanziale modifica dell'oggetto sociale o una rilevante modificazione dei diritti dei soci;
 - (v) emissioni di titoli di debito;
 - (vi) operazioni di aggregazione industriale (in qualsiasi forma attuate) con altri operatori ovunque ubicati;
 - (vii) su ogni e qualsivoglia eventuale deliberazione riguardante la gestione e l'erogazione del servizio idrico integrato;
 - (viii) approvazione, entro il 31 gennaio di ogni anno, del budget dell'esercizio successivo, corredato dal piano relativo agli interventi da realizzare nell'ambito dell'oggetto sociale;
 - (ix) approvazione di piani strategici aziendali, ivi incluso il piano d'impresa, nonché eventuali modifiche e/o integrazioni; approvazione di accordi di collaborazione con operatori del settore;
 - (x) compimento di investimenti e/o disinvestimenti nei territori dei Soci, anche per iniziative di carattere sociale, culturale e ambientale;
 - (xi) costituzione di società, partecipazione a consorzi e altre analoghe forme di stabile aggregazione di imprese, nonché di acquisizione/cessione di partecipazioni e/o interessenze o di scioglimento di e/o recesso da società, consorzi e altre forme di aggregazione stabile di imprese;
 - (xii) nomina delle cariche sociali e determinazione dei compensi spettanti agli amministratori, nei limiti stabiliti dall'ordinamento anche con riferimento a eventuali incarichi speciali.
- (g) l'approvazione della Relazione Previsionale e Programmatica e dell'allegato Piano Economico di Gestione della Società, secondo quanto previsto dal Regolamento Controllo Analogico.

15.2 L'assemblea ordinaria e straordinaria è regolarmente costituita e delibera, in prima e in ogni successiva convocazione, con le maggioranze previste dalla legge.

- 15.3** Fermo restando quanto indicato ai precedenti paragrafi, sulle materie indicate all'art. 6, paragrafo 5, lettere g) e h), del Regolamento Controllo Analogo di competenza dell'assemblea, nonché su ogni altra materia riservata per legge alla competenza dell'assemblea, il parere preventivo del Comitato di Controllo Congiunto viene acquisito, secondo le modalità stabilite dal Regolamento stesso, prima della relativa deliberazione, la cui validità non è condizionata al rilascio del parere medesimo.

TITOLO VI AMMINISTRAZIONE E RAPPRESENTANZA

16 Organo amministrativo

- 16.1** La Società potrà essere amministrata, a seconda di quanto stabilito dai soci in occasione della nomina, alternativamente:

(a) da un amministratore unico; ovvero

(b) da un consiglio di amministrazione composto da un numero di membri variabile da 3 (tre) a 5 (cinque), secondo quanto verrà deciso dai soci all'atto della nomina ("**Consiglio di Amministrazione**").

L'amministrazione e il controllo della Società sono organizzati secondo il sistema c.d. tradizionale, fondato sull'organo amministrativo nominato dall'assemblea e sul collegio sindacale, con revisione legale affidata a soggetto esterno, quale espressamente adottato a norma dell'art. 2380 del Codice Civile.

- 16.2** L'organo amministrativo è investito in via esclusiva di tutti i poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della Società. Esso può quindi compiere tutti gli atti, anche di disposizione, che ritiene opportuni per l'attuazione dell'oggetto sociale, con la sola esclusione di quelli che la legge o il presente statuto riserva espressamente all'assemblea e di quanto indicato dal successivo Paragrafo 16.3.
- 16.3** L'organo amministrativo potrà deliberare validamente o assumere determinate in relazione alle materie indicate all'art. 6, paragrafo 5 del Regolamento Controllo Analogo di propria competenza solo a seguito dell'ottenimento di un parere preventivo da parte del Comitato di Controllo Congiunto che l'autorizzi in tal senso, secondo le modalità stabilite dal Regolamento stesso.
- 16.4** Gli amministratori possono essere anche non soci e l'organo amministrativo resta in carica per il periodo stabilito all'atto di nomina e comunque per un periodo non superiore a 3 esercizi sociali; esso scade alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio sociale della sua carica. Gli amministratori sono rieleggibili.
- 16.5** L'assemblea può determinare un importo complessivo per la remunerazione di tutti gli amministratori, inclusi quelli investiti di particolari cariche. In difetto, per questi ultimi provvede il Consiglio di Amministrazione, sentito il collegio sindacale.
- 16.6** È fatto divieto di corrispondere gettoni di presenza o premi di risultato deliberati dopo lo svolgimento dell'attività, nonché trattamenti di fine mandato, ai componenti degli organi sociali. È fatto altresì divieto di istituire organi diversi da quelli previsti dalle norme generali in materia di società.
- 16.7** Fino a diversa deliberazione dell'assemblea, gli amministratori sono vincolati dalle restrizioni di cui all'articolo 2390 del Codice Civile.

17 Nomina e cessazione del Consiglio di Amministrazione

- 17.1** Nel caso la società sia amministrata da un Consiglio di Amministrazione, la nomina dei membri del Consiglio di Amministrazione avviene nel rispetto della normativa vigente in materia di parità di accesso tra i generi per le società controllate dalle Amministrazioni Pubbliche.
- 17.2** La nomina dei membri del Consiglio di Amministrazione avverrà sulla base di liste di candidati nominativamente e progressivamente elencati, presentate dai soci che rappresentino una partecipazione pari o superiore al 20% del capitale sociale della Società e sottoscritte dai rappresentanti degli stessi.
- 17.3** Ogni socio potrà sottoscrivere ed esprimere il proprio voto per un'unica lista. I voti raccolti da ciascuna lista saranno divisi tra i candidati della stessa, nell'ordine ivi previsto, nel modo che segue:
- (i) Candidato: voto di lista fratto 1;
 - (ii) Candidato: voto di lista fratto 2;
 - (iii) Candidato: voto di lista fratto 3;
 - (iv) Candidato: voto di lista fratto 4;
 - (v) Candidato: voto di lista fratto 5.
- 17.4** Risulteranno eletti coloro che, nel limite degli Amministratori da eleggere, avranno ottenuto i quozienti più elevati. In caso di parità di quozienti nella scelta dell'ultimo consigliere da eleggere sarà preferito quello della lista che abbia ottenuto il maggior numero di voti e, a parità di voti, quello più anziano di età.
- 17.5** Qualora non si addivenisse alla nomina di tutti i membri del Consiglio di Amministrazione con la procedura di cui al precedente Paragrafo 17.3, tutti gli amministratori o quelli mancanti, a seconda del caso, saranno nominati dall'assemblea con le maggioranze di legge.
- 17.6** Se per dimissioni o per altre cause, nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più amministratori, gli amministratori rimasti in carica provvedono alla loro temporanea sostituzione con deliberazione approvata dal Collegio Sindacale. Gli amministratori così nominati restano in carica fino alla successiva assemblea che deve essere tempestivamente convocata. Gli amministratori successivamente nominati dall'assemblea scadono insieme a quelli in carica all'atto della loro nomina. Resta salvo quanto disposto dalle disposizioni di legge tempo per tempo vigenti in materia di sostituzione degli amministratori.

18 Funzionamento del Consiglio di Amministrazione

- 18.1** Il Consiglio di Amministrazione è validamente costituito con la presenza della maggioranza degli amministratori in carica e delibera a maggioranza dei presenti; in caso di parità sarà determinante il voto del Presidente.
- 18.2** Il Presidente del Consiglio di Amministrazione o, in caso di sua assenza o impedimento, il Vice-Presidente, convoca il Consiglio di Amministrazione, nella sede della Società o altrove, ogni volta che il presidente lo ritenga opportuno ovvero lo richiedano 2 amministratori o il collegio sindacale.

- 18.3** L'avviso di convocazione contiene l'ordine degli argomenti da trattare e deve essere inviato agli amministratori e ai sindaci effettivi, anche con lettera raccomandata A.R., messaggio di posta elettronica o PEC, almeno 3 giorni prima della data della riunione, ovvero, in caso d'urgenza, almeno 1 giorno prima della data fissata per la riunione.
- 18.4** Il Consiglio di Amministrazione è validamente costituito qualora, anche in assenza di convocazione nella forma e nei modi sopra previsti, siano presenti tutti i consiglieri in carica e tutti i membri effettivi del collegio sindacale ovvero siano presenti la maggioranza sia degli amministratori sia dei sindaci effettivi in carica e gli assenti siano stati preventivamente informati della riunione e non si siano opposti alla trattazione degli argomenti posti all'ordine del giorno.
- 18.5** Le riunioni del Consiglio di Amministrazione sono presiedute dal presidente del Consiglio di Amministrazione o, in caso di sua assenza o impedimento, dal Vice-Presidente.
- 18.6** Il Consiglio di Amministrazione provvede alla nomina di un Segretario.
- 18.7** Le riunioni del Consiglio di Amministrazione sono validamente costituite anche quando tenute a mezzo di teleconferenza o videoconferenza, a condizione che (a) tutti i partecipanti possano essere identificati dal presidente e da tutti gli altri intervenuti, (b) sia loro consentito di seguire la discussione e di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti discussi, (c) sia loro consentito lo scambio di documenti relativi a tali argomenti e (d) di tutto quanto sopra venga dato atto nel relativo verbale. Alle medesime condizioni, è inoltre consentito che le riunioni del Consiglio di Amministrazione si tengano esclusivamente mediante mezzi di telecomunicazione.
- 18.8** Delle riunioni del Consiglio di Amministrazione dovrà essere formato apposito verbale sottoscritto dal Presidente o chi ne fa le veci e dal Segretario da annotarsi nel relativo libro verbali del Consiglio di Amministrazione.

19 Poteri e funzioni del Presidente del Consiglio di Amministrazione

- 19.1** Al Presidente, fatte salve ulteriori funzioni delegabili da parte del Consiglio di Amministrazione, compete la gestione dei rapporti fra la Società ed i Soci e gli Enti pubblici istituzionali e tutte le altre attività per le quali il Consiglio di Amministrazione potrà conferirgli idonei poteri.
- 19.2** Il Presidente ha la rappresentanza legale della Società di fronte a terzi ed in giudizio nonché l'uso della firma sociale. Egli ha facoltà di promuovere azioni, impugnative ed istanze e di resistere in giudizio avanti a qualsiasi autorità giudiziaria ed amministrativa, in qualsiasi sede e grado, nonché di rinunciare agli atti di giudizio, fatte salve le competenze del Direttore Generale. Ha altresì facoltà di transigere liti o comprometterle in arbitrati rituali o irrituali qualora sia stato a ciò delegato dal Consiglio di Amministrazione.
- 19.3** Il Presidente ha facoltà di nominare e revocare avvocati e procuratori alle liti e di conferire procure speciali per singoli atti anche a persone estranee alla Società. In caso di assenza o impedimento del Presidente la rappresentanza legale della Società e la firma sociale spettano al Vice-Presidente, senza riconoscimento di compensi aggiuntivi.

20 Deleghe di gestione

- 20.1** Il Consiglio di Amministrazione, secondo i criteri che riterrà più rispondenti all'attuazione dell'oggetto sociale, può delegare, nei limiti stabiliti dalla legge, i propri poteri di amministrazione a uno dei suoi membri, salva l'attribuzione di deleghe al Presidente ove

preventivamente autorizzata dall'assemblea, individuando i poteri delegabili e le modalità di esercizio degli stessi.

20.2 Non sono delegabili le seguenti attribuzioni:

- (a) le proposte riguardanti il piano industriale e il piano degli investimenti annuale o pluriennale e delle fonti di finanziamento con le quali attuarli;
- (b) il conferimento, la modifica o la revoca di poteri;
- (c) la nomina e la revoca del Direttore Generale.

21 Direttore Generale

21.1 L'Organo Amministrativo può nominare il Direttore Generale con un mandato della durata massima di tre anni, rinnovabile. L'Organo Amministrativo determina inoltre le modalità di sostituzione del Direttore Generale in caso di assenza o di impedimento o di vacanza del posto.

21.2 Al Direttore Generale compete la responsabilità operativa della Società ed in particolare, avvalendosi della struttura della Società:

- (a) adotta i provvedimenti per migliorare l'efficienza e la funzionalità dei servizi aziendali ed il loro organico sviluppo sulla base anche dei risultati economici raggiunti;
- (b) sottopone all'Organo Amministrativo lo schema del bilancio e delle relazioni programmatiche e previsionali;
- (c) può formulare proposte per l'adozione dei provvedimenti di competenza dell'Organo Amministrativo;
- (d) partecipa, senza voto, alle sedute dell'Organo Amministrativo e ne esegue o fa eseguire dalla struttura le deliberazioni;
- (e) dirige il personale della Società; provvede, nel rispetto di legge e regolamenti e contratti applicabili, alle assunzioni sia a tempo determinato che indeterminato, adotta i provvedimenti disciplinari che si rendessero necessari;
- (f) provvede, nei limiti posti dalle leggi e dai regolamenti applicabili, agli appalti ed all'acquisizione delle forniture e dei servizi necessari al funzionamento normale della Società, senza limiti di valore;
- (g) esercita le altre prerogative attribuite dai regolamenti di direzione e coordinamento eventualmente adottati e vigenti di tempo in tempo.

TITOLO VII ORGANI DI CONTROLLO

22 Collegio Sindacale

22.1 Il collegio sindacale è composto di 3 membri effettivi e 2 supplenti che saranno nominati dall'assemblea dei soci, nel rispetto della normativa di riferimento in materia di equilibrio di genere negli organi delle società controllate dalle Amministrazioni Pubbliche.

22.2 La nomina del Presidente del Collegio Sindacale è di esclusiva competenza dell'assemblea.

- 22.3** I sindaci durano in carica per 3 esercizi e sono rieleggibili.
- 22.4** I doveri e le attribuzioni dei sindaci sono quelli stabiliti dalla legge.
- 22.5** L'assemblea che nomina i sindaci determina il compenso loro spettante per l'intero periodo di durata del loro ufficio.
- 22.6** Le riunioni del collegio sindacale sono validamente costituite anche quando tenute a mezzo di teleconferenza o videoconferenza, a condizione che (i) tutti i partecipanti possano essere identificati dal presidente e da tutti gli altri intervenuti, (ii) sia loro consentito di seguire la discussione e di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti discussi, (iii) sia loro consentito lo scambio di documenti relativi a tali argomenti e (iv) di tutto quanto sopra venga dato atto nel relativo verbale. Alle medesime condizioni, è inoltre consentito che le riunioni del collegio sindacale si tengano esclusivamente mediante mezzi di telecomunicazione.

23 Revisione legale dei conti

- 23.1** La revisione legale dei conti è esercitata da un revisore legale dei conti o da una società di revisione legale iscritti nell'apposito registro.
- 23.2** I requisiti, le funzioni, il conferimento dell'incarico, la responsabilità e le attività del revisore legale o della società di revisione sono regolati dalla legge.

24 Comitato di Controllo Congiunto

- 24.1** I soci della Società esercitano sulle attività della società un controllo analogo a quello esercitato sui propri servizi, attraverso il "Comitato di Controllo Congiunto".
- 24.2** Il controllo è effettuato dal Comitato di Controllo Congiunto in forma di indirizzo (autorizzazione preventiva) – monitoraggio (controllo contestuale) – verifica (controllo finale).
- 24.3** Nel caso in cui alla Società siano affidati più servizi in house, si procederà alla costituzione di uno o più sottocomitati.
- 24.4** Il funzionamento, la nomina dei suoi componenti e le materie di competenza del Comitato di Controllo Congiunto (e degli eventuali sottocomitati) sono regolate da un apposito regolamento qui accluso quale **Allegato 1** ("**Regolamento Controllo Analogo**").

TITOLO VIII ALTRE DISPOSIZIONI

25 Bilancio

- 25.1** Gli esercizi sociali si chiudono al 31 dicembre di ogni anno.
- 25.2** L'Organo Amministrativo provvede, entro i termini e sotto l'osservanza delle disposizioni di legge, alla redazione del bilancio di esercizio che dovrà essere sottoposto all'esame dell'assemblea.
- 25.3** Al termine di ogni esercizio l'Organo Amministrativo redige il bilancio nei termini e nelle forme previste dalla legge e procede a comunicarlo al Collegio Sindacale e al soggetto incaricato della revisione legale dei conti almeno 30 giorni prima del termine fissato per l'assemblea dei soci per la sua approvazione. Qualora la Società sia tenuta alla redazione del bilancio

consolidato ovvero particolari esigenze relative alla struttura ed all'oggetto della Società lo richiedano, il bilancio di cui sopra potrà essere redatto entro centottanta giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale e, corrispondentemente, potrà essere elevato il termine per la convocazione della relativa Assemblea.

- 25.4** Nei casi in cui si facesse ricorso alla dilazione del termine, l'Organo Amministrativo deve segnalare le ragioni della stessa nella relazione sulla gestione prevista dall'articolo 2428 del Codice Civile.

26 Ripartizione degli utili

- 26.1** Gli utili netti risultanti dal bilancio, dedotto almeno il 5% da destinare a riserva legale fino a che questa non abbia raggiunto l'importo indicato nell'articolo 2430 del Codice Civile, verranno ripartiti tra i Soci in misura proporzionale alla partecipazione azionaria da ciascuno posseduta, salvo che l'assemblea non deliberi una differente destinazione.

27 Scioglimento

- 27.1** La Società si scioglie per le cause stabilite dalla legge. In caso di scioglimento della Società, si procederà ai sensi degli articoli 2484 e seguenti codice civile.
- 27.2** Addivenendosi in qualsiasi tempo e per qualsiasi causa allo scioglimento della Società, l'assemblea determinerà le modalità della liquidazione e nominerà uno o più liquidatori.

28 Clausola compromissoria

- 28.1** Qualsiasi controversia che dovesse insorgere fra i soci, fra i soci e la Società, fra la Società e gli amministratori e/o i liquidatori, ovvero fra gli amministratori e/o i liquidatori, per qualunque ragione e titolo, comunque relativa all'interpretazione, all'applicazione ed all'esecuzione del presente Statuto e delle deliberazioni degli organi sociali, alla qualità di socio ed alla partecipazione e possesso di azioni, anche in rapporto al trasferimento delle stesse, sarà rimessa al giudizio della Camera Arbitrale di Milano. La nomina di tutti gli arbitri è rimessa alla Camera Arbitrale medesima, a norma dell'art. 838-bis, comma 2, del codice di procedura civile.
- 28.2** Gli arbitri procederanno in via rituale e secondo diritto e la relativa decisione sarà presa nel rispetto degli applicabili principi di legge ed avrà la forza e l'effetto di una decisione giudiziale tra le Parti, in conformità alle disposizioni del codice di procedura civile in materia di arbitrato societario (artt. 838-bis e seguenti).
- 28.3** Il termine per la pronuncia del lodo arbitrale sarà di 90 (novanta) giorni dalla costituzione del Collegio arbitrale. Qualora il Collegio arbitrale dovesse ammettere mezzi di prova e/o disporre consulenza tecnica, detto termine s'intenderà prorogato automaticamente ed andrà a scadere entro il 60° (sessantesimo) giorno dal compimento dell'ultimo atto istruttorio o, se successivo, dall'ultimo atto relativo alla consulenza tecnica.
- 28.4** La sede dell'arbitrato è comunque fissata nel Comune ove ha sede la società.
- 28.5** Il Collegio arbitrale liquiderà le spese e le competenze degli arbitri e quelle per la difesa delle Parti attribuendone l'onere alle Parti stesse o ad una di esse nel modo che riterrà più equo, tenuto conto del principio della soccombenza.

29 Rinvio

Per quanto non è espressamente contemplato in questo statuto, si fa riferimento alle disposizioni vigenti in materia.

TITOLO I

DENOMINAZIONE – SEDE – DOMICILIO – OGGETTO – DURATA – RECESSO

1 Denominazione

La società è denominata BrianzAcque S.r.l. ("**Società**").

2 Sede e domicilio

2.1 La Società ha sede in Monza (MB), all'indirizzo risultante dal Registro delle Imprese (l'Organo Amministrativo può modificare l'indirizzo della sede legale nell'ambito del Comune sopra indicato, effettuando la prescritta pubblicità nel Registro Imprese).

2.2 La Società, nei modi di legge e per il miglior conseguimento dell'oggetto sociale, potrà istituire e sopprimere sedi secondarie, filiali, succursali, agenzie, rappresentanze e preposizioni institorie, purché nell'ambito del territorio della Repubblica italiana.

2.3 L'istituzione e la soppressione di sedi secondarie, filiali e succursali dovrà essere deliberata dal competente organo sociale a norma di legge.

2.4 Il domicilio dei soci, l'indirizzo PEC, l'indirizzo di posta elettronica o altri recapiti, ai fini di ogni rapporto con la Società e ai fini di tutte le comunicazioni previste da questo statuto o comunque da effettuarsi dalla Società ai soci, sono quelli che risultano dalla documentazione pubblicata nel Registro delle Imprese o che siano comunque stati a tal fine comunicati dagli interessati.

3 Oggetto

3.1 L'oggetto sociale è costituito da:

a) la gestione, in via diretta e/o attraverso società totalmente controllate, del servizio idrico integrato prevalentemente a favore dei soci, nelle fasi di ricerca, captazione, sollevamento, trasporto, distribuzione, trattamento, fognatura e depurazione e, in generale, la commercializzazione dell'acqua per usi sia civili che industriali ed agricoli e per altri tipi di utilizzazioni. In particolare, svolge, prevalentemente a favore dei soci, l'attività di costruzione, manutenzione e gestione della rete, degli impianti e delle dotazioni strumentali all'erogazione del servizio idrico integrato, avvalendosi di mezzi propri, di contribuzioni di enti soci e di pagamenti di enti pubblici e di soggetti privati;

b) la tutela e la valorizzazione ambientale del territorio di competenza degli Enti pubblici soci, assicurando agli utenti e ai cittadini le informazioni inerenti i servizi gestiti, e, in particolare:

- la progettazione, costruzione e/o gestione di impianti per lo stoccaggio, il trattamento, il recupero, lo smaltimento di rifiuti solidi urbani, di rifiuti speciali e di ogni altra categoria di rifiuti prevista dalle norme vigenti;
- il servizio di raccolta di qualsiasi tipologia di rifiuti comprese le frazioni destinate al riutilizzo e/o commercializzazione;
- la gestione di attività diverse di igiene urbana ed ambientale quali: spurgo pozzi neri, raccolta rifiuti ingombranti e assimilabili, derattizzazione, demuscazione, disinfestazione, verde pubblico, spazzamento neve;
- la gestione di reti per il trasporto e la distribuzione di energia termica oltre agli impianti per l'alimentazione delle suddette reti, ivi compreso il servizio di teleriscaldamento;

- la produzione, la distribuzione e vendita di energia elettrica prodotta tramite impianti di cogenerazione, turboespansione, da energie rinnovabili e non;
- la commercializzazione di materiali e prodotti provenienti dal trattamento dei rifiuti.

3.2 La Società può altresì svolgere, prevalentemente a favore dei soci, tutte le attività di natura strumentale o funzionale a quanto previsto al primo comma, ivi comprese quelle relative alla gestione di impianti energetici derivanti da trattamenti di acque reflue, quelle di messa in sicurezza, ripristino e bonifica di siti inquinati, quelle di ricerca e coltivazione di sorgenti di acque minerali, il loro imbottigliamento e la loro commercializzazione, quelle di raccolta, trasporto e smaltimento di reflui e di fanghi derivanti da processi di depurazione, 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.

3.3 La Società può altresì curare lo studio, lo sviluppo, la gestione e la commercializzazione di tecnologie, anche informatiche, per la salvaguardia dell'ambiente e promuovere, anche d'intesa con Università ed Enti di ricerca, l'effettuazione di indagini scientifiche attinenti il settore idrico nonché la formazione nel medesimo settore.

3.4 La Società potrà rendere ogni servizio e compiere qualsiasi operazione, consentita dalla legge, prevalentemente a favore dei soci, o per conto di terzi, che si ponga in rapporto di strumentalità con la realizzazione del proprio oggetto sociale; pertanto la Società potrà compiere tutte le operazioni di natura mobiliare, immobiliare, industriale, commerciale e finanziaria ritenute necessarie od utili per la realizzazione del proprio oggetto sociale o comunque attinenti al medesimo, concedendo anche fidejussioni, ipoteche, avalli ed in genere garanzie reali o personali, anche in favore e nell'interesse di terzi. Inoltre, la Società potrà assumere – non a scopo di collocamento, purché ciò sia strumentale od opportuno in vista del raggiungimento del proprio scopo sociale – partecipazioni ed interessenze sotto qualsiasi forma in altre società, enti, associazioni, consorzi e fondazioni di partecipazione aventi oggetto analogo, affine, complementare, connesso o funzionale al proprio.

3.5 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 superiore all'80% del fatturato annuo. La produzione ulteriore rispetto al suddetto limite di fatturato è consentita solo a condizione che la stessa permetta di conseguire economie di scala o altri recuperi di efficienza sul complesso dell'attività principale della Società.

3.6 Ai fini del presente articolo e dell'articolo 24, i riferimenti ai soci e agli enti locali soci si intendono estesi agli enti pubblici territoriali titolari di partecipazione indiretta al capitale della Società ai sensi dell'articolo 5, comma 2.

4 Durata e recesso

4.1 La durata della Società è fissata fino al 31 (trentuno) dicembre 2100 (duemilacento), salvo anticipato scioglimento per deliberazione dell'Assemblea, la quale potrà altresì disporre la proroga.

4.2 Ciascun socio ha diritto di recedere dalla Società prima del termine sopra stabilito, nei soli casi previsti dal primo comma dell'articolo 2473 c.c. o nelle altre situazioni in cui la legge prevede inderogabilmente tale diritto. Termini e modalità di esercizio e liquidazione della partecipazione sono disciplinati dalle norme di legge in tema di società a responsabilità limitata.

TITOLO II

CAPITALE – TITOLI DI DEBITO – PRELAZIONE – GRADIMENTO – FINANZIAMENTI

5 Capitale

- 5.1** Il capitale sociale della Società è di Euro 126.883.498,98 (*centoventisei milioni ottocentoottantatremila quattrocentonovantotto virgola novantotto*) ed è diviso in quote di partecipazione a sensi di legge, in misura proporzionale ai conferimenti effettuati da ciascun socio.
- 5.2** Il capitale sociale può essere detenuto solo da Enti pubblici territoriali, direttamente o indirettamente mediante società a capitale interamente pubblico assoggettate al controllo analogo, anche congiunto, degli enti pubblici territoriali medesimi. È esclusa la cessione di partecipazioni a soggetti privati.
- 5.3** Il capitale sociale potrà essere aumentato in una o più volte, in base alle deliberazioni dell'Assemblea, per adeguarlo alle concrete esigenze della Società. L'aumento di capitale può essere deliberato ed attuato anche mediante offerta di quote di nuova emissione a terzi, con l'osservanza delle norme di legge.
- 5.4** Nel rispetto delle norme di legge in materia, eventuali aumenti di capitale potranno essere eseguiti mediante conferimenti in natura di beni e/o di crediti.
- 5.5** I diritti sociali spettano ai soci in misura proporzionale alla partecipazione da ciascuno posseduta.
- 5.6** Le singole partecipazioni non possono essere costituite in pegno né date in alcuna forma di garanzia, se non previa autorizzazione dell'Assemblea.

6 Titoli di debito

- 6.1** La Società può emettere titoli di debito nominativi. L'emissione dei titoli di debito è deliberata dall'Assemblea con le maggioranze previste per la modifica del presente statuto.
- 6.2** La Società può emettere titoli di debito per somma complessivamente non eccedente il doppio della somma del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato. I sindaci attestano il rispetto del suddetto limite.
- 6.3** I titoli emessi ai sensi del presente articolo possono essere sottoscritti soltanto da investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale a norma delle leggi speciali. In caso di successiva circolazione, chi li trasferisce risponde della solvenza della Società nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali ovvero soci della società medesima.
- 6.4** La delibera di emissione dei titoli deve prevedere le condizioni del prestito e le modalità del rimborso e deve essere iscritta a cura degli amministratori presso il registro delle imprese.
- 6.5** Può altresì prevedere che, previo consenso della maggioranza dei possessori dei titoli, la Società possa modificare tali condizioni e modalità.
- 6.6** I titoli di debito devono indicare:
- (a) la denominazione, l'oggetto e la sede della società, gli estremi di iscrizione al registro Imprese;
 - (b) il capitale sociale e le riserve esistenti al momento dell'emissione;
 - (c) gli estremi della delibera di emissione compresi i dati di iscrizione nel Registro Imprese;

- (d) l'ammontare complessivo dell'emissione, il valore nominale di ciascun titolo, il rendimento o i criteri per la sua determinazione, eventuali diritti connessi al titolo, il modo di rimborso;
- (e) eventuali garanzie che li assistono;
- (f) ogni altra indicazione ritenuta utile dalla delibera di emissione.

6.7 I possessori di titoli adottano le loro decisioni a maggioranza assoluta, calcolata sulla base del valore nominale dei titoli stessi, in qualsiasi forma purché sia assicurata la partecipazione alla decisione di tutti i possessori di titoli e la decisione finale venga fatta constare da documento scritto.

6.8 In particolare i possessori di titoli possono assumere decisioni in ordine:

- (a) alla nomina ed alla revoca di un rappresentante comune che abbia a dare esecuzione alle decisioni dei possessori stessi ed a tutelare gli interessi comuni nei rapporti con la società;
- (b) alle modificazioni delle condizioni del prestito;
- (c) alla costituzione di un fondo per le spese necessarie alla tutela dei comuni interessi ed al rendiconto relativo;
- (d) agli altri oggetti di interesse comuni.

7 Diritto di prelazione

7.1 In ogni caso in cui un socio intenda trasferire per atto tra vivi la propria partecipazione, agli altri soci spetta un diritto di prelazione in proporzione all'entità della partecipazione da ciascuno di essi detenuta nella Società.

Ai fini del presente articolo 7, nella dizione "trasferimento" si intendono compresi tutti i negozi di alienazione nella più ampia accezione del termine e quindi, oltre alla vendita, a puro titolo esemplificativo, i contratti di permuta, conferimento, dazione in pagamento e donazione. In tutti i casi in cui la natura del negozio non preveda un corrispettivo ovvero il corrispettivo sia diverso dal denaro, i soci acquisteranno le partecipazioni versando all'offerente la somma determinata di comune accordo o, in mancanza di accordo, dall'arbitratore, come in seguito meglio specificato.

7.2 Per l'esercizio del diritto di prelazione sono stabilite le seguenti regole:

- (a) il socio che intende trasferire la propria partecipazione a terzi sia a titolo gratuito che oneroso, deve preventivamente offrirla agli altri soci, dandone comunicazione all'Organo Amministrativo, mediante lettera raccomandata con avviso di ricevimento contenente i) l'indicazione del prezzo richiesto o, nel caso in cui il trasferimento sia a titolo gratuito o non preveda un corrispettivo in danaro, del valore attribuito alla partecipazione, ii) delle modalità di pagamento e di tutte le condizioni contrattuali del trasferimento, iii) nonché le generalità complete del soggetto che si propone come acquirente, che deve comunque soddisfare ai requisiti di cui al precedente articolo 5. L'Organo Amministrativo, fermo restando quanto previsto dal successivo articolo 8, provvede a darne comunicazione agli altri soci entro 15 (quindici) giorni dal ricevimento della predetta lettera raccomandata, comunicando al contempo l'eventuale intervenuto gradimento di cui al successivo art. 8;

- (b) i soci che intendono esercitare il diritto di prelazione devono, entro e non oltre 30 (trenta) giorni dal ricevimento della comunicazione predetta, manifestare, a mezzo di lettera raccomandata con avviso di ricevimento indirizzata all'Organo Amministrativo, la propria incondizionata volontà di acquistare i quantitativi loro riservati della partecipazione offerta e possono altresì dichiarare di essere disposti ad acquistare anche le quote offerte agli altri soci che non abbiano esercitato il diritto di prelazione.

Nel caso in cui la comunicazione dell'Organo Amministrativo sub a) riguardi un trasferimento a titolo gratuito o con un corrispettivo diverso dal danaro, il socio che intende esercitare la prelazione deve, con la predetta dichiarazione, accettare l'acquisto della partecipazione al valore attribuitole e, nel medesimo termine di 30 (trenta) giorni, mettere a disposizione l'importo in danaro corrispondente all'offerente presso l'organo amministrativo.

Nel caso in cui la medesima comunicazione sub a) riguardi un trasferimento a titolo oneroso, il socio che intende esercitare la prelazione deve, con la dichiarazione di cui sopra, accettare l'acquisto della partecipazione offerta al prezzo ed alle condizioni esposte nella comunicazione predetta;

- (c) qualora, pur comunicando di voler esercitare la prelazione, il socio dichiari di non essere d'accordo sul prezzo della partecipazione offerta in vendita (ovvero sul valore della stessa nel caso in cui non sia previsto un prezzo), il prezzo (o il valore) deve essere determinato da un terzo arbitratore designato di comune accordo tra la Società ed il socio che intende effettuare il trasferimento ovvero, in mancanza di accordo, dal Presidente del Tribunale di Monza.

Il terzo arbitratore procederà ai sensi dell'articolo 1349, primo comma, cod. civ. e determinerà il prezzo (o valore) di cessione della partecipazione in base al valore corrente della Società. Le spese per l'arbitraggio, nel caso in cui la determinazione contestata risulti corretta, rimangono a carico del socio che ha richiesto la rideterminazione del prezzo (o del valore);

- (d) l'Organo Amministrativo, entro 15 (quindici) giorni dal ricevimento, provvede a dare comunicazione all'offerente ed a tutti i soci, a mezzo di lettera raccomandata con avviso di ricevimento, delle dichiarazioni concernenti l'esercizio del diritto di prelazione;
- (e) nel caso in cui alcuni dei soci non abbiano esercitato il diritto di prelazione ed uno o più soci che hanno esercitato tale diritto abbiano altresì dichiarato di essere disposti ad acquistare anche le quote offerte agli altri soci che non hanno esercitato la prelazione, l'Organo Amministrativo, con la medesima comunicazione sub d), offrirà al socio o ai soci che abbiano manifestato tale disponibilità queste ulteriori quote secondo criteri proporzionali e quel o quei soci potranno rendersene acquirenti entro 30 (trenta) giorni dalla predetta comunicazione mediante dichiarazione scritta indirizzata all'Organo Amministrativo a mezzo di lettera raccomandata con avviso di ricevimento;
- (f) le partecipazioni non acquistate dai soci, nel rispetto dei termini e delle forme stabiliti nei punti che precedono e fermo restando quanto previsto dal successivo articolo 8, potranno essere trasferite dal socio offerente al soggetto ed alle condizioni indicati nella comunicazione sub a), entro 60 (sessanta) giorni dalla scadenza del termine per l'esercizio del diritto di prelazione previsto sub b). Qualora il trasferimento non venga perfezionato entro il predetto termine di 60 (sessanta) giorni, il trasferimento torna ad essere soggetto ai vincoli di cui al presente articolo.

- 7.3** Ogni socio persona giuridica può liberamente trasferire tutta o parte della propria partecipazione a società facenti parte del medesimo gruppo, intendendosi per tali qualsiasi società direttamente o indirettamente controllante la società socia, ovvero direttamente o indirettamente controllate dalla società socia o controllata dalla medesima società che controlla la società socia, secondo la nozione di controllo di cui all'art. 2359 c.c., fermi in ogni caso i requisiti di cui all'articolo 5.
- 7.4** Le disposizioni di cui al presente articolo si applicano anche al trasferimento di diritti di opzione e di altri titoli o diritti che attribuiscano al cessionario il diritto di diventare socio della Società.

8 Gradimento

- 8.1** Fermo restando quanto previsto dal precedente articolo 7, richiamato comunque il rispetto del limite disposto dal precedente articolo 5, comma 2, i soci non potranno trasferire a terzi, in tutto o in parte, partecipazioni, diritti di opzione e altri titoli o diritti che attribuiscano al cessionario il diritto di diventare socio della Società, senza il preventivo gradimento dell'Organo Amministrativo il quale, con deliberazione motivata e tenuto conto delle informazioni e della documentazione fornita dalle parti interessate, potrà non autorizzare il trasferimento solamente ove il soggetto che viene proposto quale cessionario non presenti requisiti di adeguata capacità finanziaria anche in relazione ai programmi di investimento della Società, nonché di comprovata esperienza nel settore in cui opera la Società medesima.

In tal caso, a cura dell'Organo Amministrativo, si farà luogo ad apposita procedura per l'individuazione di un acquirente per il medesimo prezzo indicato dal socio che intende cedere la propria partecipazione o altri diritti ovvero, se del caso, per il diverso prezzo determinato con l'intervento di un terzo arbitratore, nominato secondo quanto stabilito dal secondo comma del precedente articolo 7, sub c).

La procedura dovrà essere completata entro il termine massimo di 200 (duecento) giorni dalla scadenza del termine di cui al secondo comma del precedente articolo 7, sub b), scaduto infruttuosamente il quale l'Organo Amministrativo sarà tenuto ad autorizzare comunque la cessione. Fermo restando quanto previsto dal precedente articolo 7, qualora l'Organo Amministrativo neghi il gradimento, il socio cedente potrà decidere di non procedere al trasferimento nei confronti del soggetto individuato ad esito della procedura di cui sopra.

- 8.2** La decisione sul gradimento dovrà essere comunicata dall'Organo Amministrativo entro 30 (trenta) giorni dal ricevimento della lettera raccomandata di cui al secondo comma del precedente articolo 7, sub a).

Il gradimento si intenderà espresso in assenza di comunicazione nel medesimo termine.

- 8.3** Il gradimento dovrà essere in ogni caso negato, in tutto o in parte, nell'ipotesi in cui il trasferimento, per le caratteristiche del soggetto trasferitario e/o per la quota di partecipazione oggetto dello stesso, sia tale da far venir meno la condizione di cui all'articolo 5, comma 2, del presente Statuto.

9 Qualità di socio

- 9.1** La qualità di socio comporta l'adesione incondizionata al presente statuto ed al disposto di tutte le deliberazioni dell'Assemblea anteriori all'acquisto di detta qualità.

10 Contributi e finanziamenti alla Società

10.1 Per far fronte alla realizzazione di interventi facenti parte dell'oggetto sociale, la Società può ricevere contributi volontari da parte di soci e di terzi.

10.2 La Società può acquisire finanziamenti (infruttiferi, salvo contraria deliberazione dell'Assemblea) dai propri soci, con obbligo di rimborso, fatte salve le disposizioni di legge al riguardo ed osservati i limiti e le prescrizioni della disciplina tempo per tempo vigente in materia di raccolta del risparmio presso soci.

Per il rimborso di tali finanziamenti vale la postergazione disposta dalla legge.

TITOLO III

ORGANI DELLA SOCIETÀ

11 Organi della Società

11.1 Sono organi della Società:

- (a) l'Assemblea;
- (b) il Consiglio di Amministrazione;
- (c) gli Organi di controllo.

11.2 La Società non corrisponde ai componenti degli organi societari trattamenti di fine mandato o gettoni di presenza. Non potranno essere deliberati, dopo lo svolgimento delle relative attività, eventuali premi di risultato. Non potranno essere istituiti organi diversi da quelli previsti dalle norme generali in materia di società.

12 Assemblea

12.1 L'Assemblea regolarmente costituita rappresenta l'universalità dei soci e le sue deliberazioni prese in conformità alla legge ed a questo statuto obbligano tutti i soci, ancorché assenti o dissenzienti.

12.2 L'Assemblea è convocata almeno otto giorni prima di quello fissato per l'adunanza nei modi ordinari stabiliti dall'art. 2479-bis c.c., con specificazione di data, ora, luogo ed argomenti da trattare, anche in località diversa dalla sede sociale (purché in Italia).

Il fax (comprovato da rapporto di ricezione) o la posta elettronica (anche non certificata, ma comunque con conferma di ricezione del messaggio) possono sostituire la lettera raccomandata purché assicurino la tempestiva informazione sugli argomenti da trattare e purché inviati a numero/indirizzo autorizzato dal destinatario.

Ciascuno degli amministratori ha diritto di convocare l'Assemblea e ne ha l'obbligo ove ciò sia richiesto da tanti soci che rappresentino almeno un quarto del capitale sociale, ovvero dall'organo di controllo.

Gli altri amministratori ed i sindaci devono essere informati della convocazione.

Nell'avviso di convocazione potrà essere prevista una seconda convocazione, nell'ipotesi che alla data fissata non risultino intervenuti soci in numero tale da consentire la legale costituzione dell'Assemblea. In seconda convocazione valgono le stesse maggioranze previste dal successivo articolo 15.

- 12.3** Anche in mancanza di formale convocazione, le deliberazioni possono essere adottate con la presenza dell'intero capitale sociale, qualora tutti gli Amministratori e Sindaci siano presenti o informati della riunione, purché nessuno si opponga alla trattazione dell'argomento o degli argomenti.
- 12.4** L'Assemblea per la approvazione del bilancio deve essere convocata almeno una volta all'anno, entro centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale. Essa potrà essere convocata entro centottanta giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale se la società è tenuta alla redazione del bilancio consolidato o quando lo richiedano particolari esigenze derivanti dalla struttura e dall'oggetto della società (salvo i particolari obblighi di segnalazione delle ragioni della dilazione, disposti dalla legge).
- 12.5** L'Assemblea esercita il controllo sull'attività della società conformemente alle norme di riferimento per le società *in-house*, come meglio specificato nel successivo art. 24 del presente statuto.

13 Intervento e rappresentanza

- 13.1** Hanno diritto di intervenire all'Assemblea i soci risultanti dal Registro delle Imprese. Essi potranno essere rappresentati in Assemblea da altra persona munita di procura generale o di specifica delega scritta, con le limitazioni di cui appresso.
- 13.2** Ogni socio che abbia diritto di intervenire all'Assemblea può farsi rappresentare, ai sensi delle disposizioni di legge e/o regolamentari di tempo in tempo vigenti, fatta avvertenza che la rappresentanza non può essere conferita agli amministratori, ai sindaci e ai dipendenti della società, né alle società dalla stessa controllate e agli amministratori, sindaci e dipendenti delle stesse. Indipendentemente dalla quota parte del capitale sociale rappresentato, non è ammesso al singolo socio e suo delegato rappresentare in Assemblea più di un altro socio.

14 Funzionamento dell'Assemblea

- 14.1** L'Assemblea è presieduta o dal Presidente del Consiglio di Amministrazione o, in sua vece, dal Vicepresidente; in caso di loro assenza od impedimento, da altra persona designata dagli intervenuti.
- 14.2** Il Presidente dell'Assemblea, salvo che il verbale debba essere redatto da Notaio, è assistito da un segretario, anche non socio, nominato dall'Assemblea medesima.
- 14.3** Il Presidente dell'Assemblea ha pieni poteri per accertare la regolarità delle singole deleghe e, in genere, il diritto dei soci ad intervenire all'Assemblea, per constatare se questa sia regolarmente e validamente costituita ed in numero per deliberare, per dirigere e regolare la discussione e per stabilire le modalità delle votazioni ed accertarne il risultato.
- 14.4** Il Presidente dell'Assemblea sottoscrive, per ciascuna seduta, il relativo verbale unitamente al segretario, che ne cura la trascrizione sull'apposito libro.
- 14.5** L'Assemblea può svolgersi con gli intervenuti dislocati in più luoghi, contigui o distanti, audio/video collegati a condizione che siano rispettati il metodo collegiale e i principi di buona fede e di parità di trattamento dei soci. In tal caso è necessario che:
- al Presidente sia consentito accertare, anche a mezzo del proprio ufficio di Presidenza, l'identità dei partecipanti e la legittimazione degli intervenuti, regolare la discussione, constatare e proclamare i risultati della votazione;

- al soggetto verbalizzante sia consentito percepire chiaramente gli eventi Assembleari oggetto di verbalizzazione;
- agli intervenuti sia consentito partecipare alla discussione e votare simultaneamente sugli argomenti posti all'ordine del giorno.

Verificandosi tali presupposti, l'Assemblea si considera tenuta nel luogo in cui si trova il Presidente e dove deve pure trovarsi il segretario della riunione onde consentire la redazione e la sottoscrizione del verbale sul relativo libro.

In caso di contestazioni potrà essere utilizzata, dal Presidente e dal segretario dell'Assemblea, quale prova della presenza dei soci, dell'andamento della riunione e delle deliberazioni, l'eventuale videoregistrazione della videoconferenza.

15 Deliberazioni

15.1 L'Assemblea si costituisce e delibera con le maggioranze rispettivamente previste dalle disposizioni di legge di tempo in tempo vigenti, salve le eccezioni di cui ai commi seguenti.

15.2 L'Assemblea delibera:

- (a) su tutte le materie previste dal Codice Civile;
- (b) la nomina del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale, determinandone i relativi compensi;
- (c) sulle emissioni di titoli di debito;
- (d) l'autorizzazione alle decisioni di costituzione di società, partecipazione a consorzi e altre analoghe forme di stabile aggregazione di imprese, nonché di acquisizione/cessione di partecipazioni e/o interessenze o di scioglimento di e/o recesso da società, consorzi e altre forme di aggregazione stabile di imprese;
- (e) designazione di rappresentanti nell'ambito di società controllate e/o partecipate;
- (f) approvazione, entro il 31 gennaio di ogni anno, del budget dell'esercizio successivo, corredato dal piano relativo agli interventi da realizzare nell'ambito dell'oggetto sociale;
- (g) approvazione di piani strategici aziendali, ivi incluso il piano d'impresa, nonché eventuali modifiche e/o integrazioni; approvazione di accordi di collaborazione con operatori del settore.

15.3 Con riferimento alle seguenti materie:

- (a) riduzioni ed aumenti del capitale sociale (salvo quelli obbligatori per legge)
- (b) fusioni e scissioni societarie
- (c) modifiche statutarie
- (d) scioglimento e liquidazione della Società
- (e) emissione di titoli di debito
- (f) operazioni che comportino una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale o una rilevante modificazione dei diritti dei soci

L'Assemblea è regolarmente costituita, in prima convocazione, quando sono presenti o rappresentati almeno i 2/3 (due terzi) del capitale sociale e delibera con la maggioranza assoluta del capitale sociale, in seconda convocazione, è regolarmente costituita quando è

presente la maggioranza del capitale sociale e delibera con la maggioranza assoluta del capitale presente.

Fermo restando quanto indicato ai precedenti paragrafi, sulle materie indicate all'art. 6, paragrafo 5, lettere h) e i), del Regolamento Controllo Analogo di competenza dell'Assemblea, nonché su ogni altra materia riservata per legge alla competenza dell'Assemblea, il parere preventivo del Comitato di Controllo Congiunto viene acquisito, secondo le modalità stabilite dal Regolamento stesso, prima della relativa deliberazione, la cui validità non è condizionata al rilascio del parere medesimo.

16 Organo amministrativo

16.1 La Società è amministrata da un consiglio di amministrazione composto da 5 (cinque) membri ("**Consiglio di Amministrazione**").

16.2 L'elezione del Consiglio d'Amministrazione è effettuata nel rispetto della normativa di riferimento in materia di parità di accesso agli organi di amministrazione delle società pubbliche.

16.3 I componenti del Consiglio di Amministrazione restano in carica per il periodo determinato dall'Assemblea all'atto della nomina, comunque non superiore a tre anni, nel rispetto delle vigenti disposizioni di legge, e possono essere rieletti; alla prima nomina si provvede con l'atto costitutivo.

16.4 Fatta salva l'eventualità che essa avvenga all'unanimità di tutti i soci, la nomina dei membri del Consiglio di Amministrazione avverrà sulla base di liste di candidati, nominativamente e progressivamente elencati, presentate dai soci e sottoscritte dai rappresentanti di almeno l'8% (otto per cento) del capitale sociale.

Nella composizione delle liste dovrà trovare applicazione il principio dell'equilibrata proporzione tra i generi, secondo quanto prescritto dal precedente Paragrafo 16.2, salvo il caso di liste con numero di candidati inferiori a tre. Ciascun socio potrà presentare o concorrere alla presentazione di un'unica lista, composta al massimo di un numero di candidati pari a quello dei nominandi, fermo comunque restando che ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.

I voti ottenuti da ciascuna lista saranno divisi per uno, due, tre, quattro, etc., fino ad un numero pari a quello dei nominandi; i quozienti ottenuti saranno assegnati progressivamente ai candidati di ciascuna lista, nell'ordine dalla stessa previsto, e verranno disposti in graduatoria decrescente; risulteranno eletti coloro che avranno ottenuto i quozienti più elevati.

In caso di parità di quozienti, nella scelta dell'ultimo consigliere da eleggere sarà preferito quello della lista che abbia ottenuto il maggior numero di voti e, a parità di voti, quello più anziano d'età.

Nel caso in cui, a seguito della procedura descritta, non risulti assicurato il principio dell'equilibrata proporzione tra i generi, secondo quanto prescritto dal precedente Paragrafo 16.2, risulterà prioritariamente eletto il/i rappresentante/i del genere meno presente con i quozienti più elevati per lo specifico genere.

16.5 Qualora uno o più Amministratori vengano a cessare per qualunque causa dal loro ufficio, il Consiglio provvederà alla loro temporanea sostituzione, con deliberazione approvata dall'Organo di Controllo, purché la maggioranza sia sempre costituita da Amministratori nominati dall'Assemblea e sia sempre assicurato il principio dell'equilibrata proporzione tra i generi, secondo quanto prescritto dal precedente Paragrafo 16.2. Gli Amministratori così nominati restano in carica fino alla successiva Assemblea. Qualora venga invece a mancare

per qualsiasi ragione almeno la metà degli Amministratori, si intenderà dimissionario l'intero Consiglio di Amministrazione; in tal caso gli Amministratori rimasti in carica dovranno senza indugio convocare l'Assemblea per la rinnovazione dell'intero Consiglio di Amministrazione, limitandosi nelle more a provvedere all'ordinaria amministrazione della Società.

- 16.6** Salvo che per quanto disciplinato dai precedenti commi, cessazione, sostituzione, decadenza e revoca degli Amministratori sono regolati dalle norme di legge e/o regolamentari di tempo in tempo vigenti.

17 Riunioni

- 17.1** Il Consiglio di Amministrazione si riunisce sia nella sede sociale che altrove, purché nell'ambito del territorio della Repubblica italiana, su convocazione del Presidente o, in caso di suo impedimento, del Vicepresidente, ogniqualevolta ne sia ravvisata l'opportunità, con cadenza almeno bimestrale, o quando ne facciano motivata richiesta scritta 1/3 (un terzo) degli Amministratori in carica.

- 17.2** Alla convocazione del Consiglio di Amministrazione si provvede mediante avviso indicante il luogo, la data e l'ora della riunione e l'elenco degli argomenti posti all'ordine del giorno, da recapitarsi a mezzo lettera raccomandata postale o a mano, ovvero mediante telegramma, telefax, posta elettronica o qualsiasi altro mezzo che renda comprovabile il ricevimento, da inviare presso il domicilio o indirizzo (risultanti agli atti della società) di ciascun Amministratore e Sindaco effettivo almeno 3 (tre) giorni prima della data fissata per la riunione.

- 17.3** Nei casi di urgenza, è ammessa la convocazione mediante telegramma, fax, posta elettronica o qualsiasi altro mezzo che renda comprovabile il ricevimento, da inviare con le modalità di cui al comma precedente, con preavviso di almeno 48 (quarantotto) ore rispetto alla data fissata per la riunione.

- 17.4** I partecipanti alla riunione possono intervenire a distanza mediante l'utilizzo di sistemi di collegamento audiovisivo che assicurino l'identificazione certa di tutti i partecipanti in ciascun punto del collegamento, la possibilità per ciascuno di essi di intervenire alla discussione, di visionare, ricevere o trasmettere tutta la documentazione nonché di esaminare e deliberare con contestualità.

Verificandosi tali presupposti, la riunione del Consiglio di Amministrazione si considera tenuta nel luogo in cui si devono trovare simultaneamente il Presidente ed il segretario, onde consentire la redazione e la sottoscrizione del verbale sul relativo libro.

18 Deliberazioni

- 18.1** Per la validità delle riunioni del Consiglio di Amministrazione è necessaria la presenza della maggioranza degli Amministratori in carica.

- 18.2** Le deliberazioni del Consiglio di Amministrazione sono prese a maggioranza assoluta degli Amministratori presenti. Le astensioni non vengono computate ai fini della determinazione della maggioranza.

- 18.3** Il Consiglio di Amministrazione potrà deliberare validamente in relazione alle materie indicate all'art. 6, paragrafo 5 del Regolamento Controllo Analogo di propria competenza solo a seguito dell'ottenimento di un parere preventivo da parte del Comitato di Controllo Congiunto che l'autorizzi in tal senso, secondo le modalità stabilite dal regolamento stesso.

- 18.4** Su proposta del Presidente, il Consiglio di Amministrazione deve designare un segretario per la verbalizzazione delle riunioni, anche al di fuori dei suoi componenti.
- 18.5** Delle deliberazioni del Consiglio di Amministrazione si fa constare mediante processo verbale da iscriversi in apposito libro, sottoscritto dal Presidente e dal segretario.

19 Poteri

- 19.1** Il Consiglio di Amministrazione è investito dei poteri per l'ordinaria e straordinaria amministrazione della Società; più specificamente, ad esso è riconosciuta la facoltà di compiere tutti gli atti ritenuti opportuni per il raggiungimento dello scopo sociale, eccezion fatta unicamente per quanto dalla legge o dal presente Statuto (art. 15.2) riservato in modo esclusivo all'Assemblea.
- 19.2** Il Consiglio di Amministrazione, secondo i criteri che riterrà più rispondenti all'attuazione dell'oggetto sociale, può delegare le proprie attribuzioni a uno dei suoi membri, salva l'attribuzione di deleghe al Presidente ove preventivamente autorizzata dall'Assemblea, individuando i poteri delegati, le relative modalità di esercizio nonché le eventuali limitazioni che richiedano, per il compimento di atti determinati o di categorie di atti, la preventiva autorizzazione del Consiglio di Amministrazione.
- 19.3** Il Consiglio di Amministrazione ha la facoltà, nei limiti dei propri poteri, di nominare direttori, condirettori e vicedirettori e di nominare e revocare procuratori per singoli affari e/o categorie di affari determinandone i poteri e gli emolumenti.

20 Firma sociale e rappresentanza legale

- 20.1** La firma sociale e la rappresentanza legale della Società di fronte ai terzi ed in giudizio spettano al Presidente del Consiglio di Amministrazione, nell'ambito delle attribuzioni e dei poteri allo stesso conferiti. L'Organo Amministrativo può deliberare che l'uso della firma sociale sia conferito, sia congiuntamente che disgiuntamente, per determinati atti o categorie di atti, a Direttori, Procuratori speciali, dipendenti della società ed eventualmente terzi.

21 Rimborso spese e compenso

- 21.1** Agli Amministratori compete il rimborso delle spese sostenute per ragioni del loro ufficio ed un compenso secondo le modalità ed i termini stabiliti dall'Assemblea, nel rispetto della normativa vigente tempo per tempo.

22 Presidente e Vicepresidente

- 22.1** Il Consiglio di Amministrazione, quando a ciò non abbia provveduto l'Assemblea o, per la prima volta i soci costituenti, elegge tra i suoi membri un Presidente ed un Vicepresidente, che opera esclusivamente quale sostituto del Presidente, in caso di assenza o impedimento di quest'ultimo, senza riconoscimento di compensi aggiuntivi.
- 22.2** Al Presidente sono attribuiti i poteri ed i compiti stabiliti dal presente Statuto.

In particolare, il Presidente rappresenta la Società nelle assemblee delle società partecipate attenendosi alle deliberazioni assunte dal Consiglio di Amministrazione sull'ordine del giorno delle assemblee medesime. Il Presidente mantiene inoltre i rapporti con le realtà istituzionali, economiche e sociali del territorio, sovrintende alle funzioni aziendali di controllo interno ed

a quelle volte alla soddisfazione dell'interesse pubblico nell'erogazione del servizio ed al rispetto dei diritti degli utenti.

- 22.3** In caso di sua assenza od impedimento il Presidente è sostituito dal Vicepresidente; di fronte ai terzi, la firma di quest'ultimo costituisce a tutti gli effetti prova dell'assenza o dell'impedimento del Presidente.

23 Organo di controllo e revisione legale dei conti

- 23.1** Nei casi previsti dalla legge, viene nominato con decisione dei soci un sindaco che sia revisore legale iscritto nell'apposito registro.

- 23.2** I soci, con apposita decisione, nominano un sindaco unico o, alternativamente, un collegio sindacale, composto di tre sindaci effettivi e due supplenti (tutti revisori legali iscritti nell'apposito registro) e comunque nel rispetto dei criteri di riparto previsti dall'art. 2 del D.P.R. 30 novembre 2012 n. 251.

I soci con la decisione di nomina provvedono altresì alla determinazione del compenso spettante al sindaco od ai sindaci effettivi, nel rispetto dei limiti previsti dall'ordinamento, e, nel caso di composizione collegiale dell'organo di controllo, alla designazione del presidente.

Nel caso in cui la nomina dell'organo di controllo sia obbligatoria per legge, il sindaco o i sindaci così nominati restano in carica per tre esercizi con scadenza alla data dell'approvazione del bilancio relativo al terzo esercizio dell'incarico e sono rieleggibili

- 23.3** L'organo di controllo ha le funzioni e i poteri previsti dalle disposizioni di legge tempo per tempo vigenti.

- 23.4** La revisione legale dei conti è esercitata dal sindaco o dal collegio sindacale, se nominati. Quando richiesto dalla legge o deciso dai soci e comunque secondo la normativa vigente, la revisione legale dei conti viene esercitata da un revisore legale dei conti o da una società di revisione iscritti nell'apposito registro.

I soci possono in ogni momento attribuire la revisione legale dei conti all'organo di controllo (monocratico o collegiale), ad un revisore legale o ad una società di revisione, purché la relativa decisione non determini la revoca dell'incarico al soggetto che, al momento della decisione stessa, era incaricato della suddetta funzione.

24 Comitato di Controllo Congiunto

- 24.1** I soci della Società esercitano sulle attività della società un controllo analogo a quello esercitato sui propri servizi, attraverso il "Comitato di Controllo Congiunto".

- 24.2** Il controllo è effettuato dal Comitato di Controllo Congiunto in forma di indirizzo (autorizzazione preventiva) – monitoraggio (controllo contestuale) – verifica (controllo finale).

- 24.3** Nel caso in cui alla Società siano affidati più servizi in house, si procederà alla costituzione di uno o più sottocomitati.

- 24.4** Il funzionamento, la nomina dei suoi componenti e le materie di competenza del Comitato di Controllo Congiunto (e degli eventuali sottocomitati) sono regolate da apposito regolamento qui accluso quale **Allegato 1**.

TITOLO IV ALTRE DISPOSIZIONI

25 Esercizio sociale

- 25.1** L'esercizio sociale si chiude al 31 (trentuno) dicembre di ogni anno di durata della Società.
- 25.2** Al termine di ogni esercizio l'Organo Amministrativo provvede a redigere il bilancio, completo dello stato patrimoniale, del conto economico e della nota integrativa. Provvede altresì alla relazione sulla gestione contenente quanto disposto dall'articolo 2428 c.c. nonché le ragioni della eventuale dilazione nella convocazione dell'Assemblea, consentita dall'articolo 12 del presente statuto.

26 Utili

- 26.1** La destinazione degli utili netti risultanti dal bilancio, previa deduzione del 5% (cinque per cento) da destinare alla riserva legale fino al limite di legge, è decisa dall'Assemblea che approva il bilancio.
- 26.2** Il pagamento dei dividendi è effettuato presso la sede della Società ovvero presso la cassa designata dal Consiglio di Amministrazione ed entro il termine che viene annualmente fissato dallo stesso.
- 26.3** I dividendi non riscossi entro il quinquennio dal giorno in cui divennero esigibili si prescrivono a favore della Società.

27 Scioglimento

- 27.1** Addivenendosi in qualsiasi tempo e per qualsiasi causa allo scioglimento della Società, l'Assemblea determina le modalità della liquidazione e nomina uno o più liquidatori, ferma l'osservanza delle norme inderogabili di legge.

28 Clausola compromissoria

- 28.1** Qualsiasi controversia che dovesse insorgere fra i soci, fra i soci e la Società, fra la Società e gli Amministratori e/o i liquidatori, ovvero fra gli Amministratori e/o i liquidatori, per qualunque ragione e titolo, comunque relativa all'interpretazione, all'applicazione ed all'esecuzione del presente Statuto e delle deliberazioni degli organi sociali, alla qualità di socio ed alla partecipazione e possesso di quote, anche in rapporto al trasferimento delle stesse, sarà rimessa al giudizio della Camera Arbitrale di Milano. La nomina di tutti gli arbitri è rimessa alla Camera Arbitrale medesima, a norma dell'art. 838-bis, comma 2, del codice di procedura civile.
- 28.2** Gli arbitri procederanno in via rituale e secondo diritto e la relativa decisione sarà presa nel rispetto degli applicabili principi di legge ed avrà la forza e l'effetto di una decisione giudiziale tra le Parti, in conformità alle disposizioni del codice di procedura civile in materia di arbitrato societario (artt. 838-bis e seguenti).
- 28.3** Il termine per la pronuncia del lodo arbitrale sarà di 90 (novanta) giorni dalla costituzione del Collegio arbitrale. Qualora il Collegio arbitrale dovesse ammettere mezzi di prova e/o disporre consulenza tecnica, detto termine s'intenderà prorogato automaticamente ed andrà a scadere entro il 60° (sessantesimo) giorno dal compimento dell'ultimo atto istruttorio o, se successivo, dall'ultimo atto relativo alla consulenza tecnica.
- 28.4** La sede dell'arbitrato è comunque fissata nel Comune ove ha sede la società.

- 28.5** Il Collegio arbitrale liquiderà le spese e le competenze degli arbitri e quelle per la difesa delle Parti attribuendone l'onere alle Parti stesse o ad una di esse nel modo che riterrà più equo, tenuto conto del principio della soccombenza.

29 Rinvio

Per quanto non espressamente previsto e disciplinato dal presente Statuto, si intendono richiamate ed applicabili le disposizioni di legge vigente in materia di società a responsabilità limitata. In difetto di disciplina si applicano le norme in tema di società per azioni, se compatibili.

Valgono le disposizioni delle leggi speciali in materia, nonché i provvedimenti inerenti le Società a controllo pubblico.

REGOLAMENTO
PER L'INDIRIZZO E IL CONTROLLO
DA PARTE DEGLI ENTI SOCI

Art. 24 dello Statuto societario

Indice

Articolo 1	Oggetto, definizioni e riferimenti generali
Articolo 2	Nomina e composizione del Comitato
Articolo 3	Convocazione del Comitato
Articolo 4	Funzionamento del Comitato - Votazione
Articolo 5	Modalità di esercizio del controllo analogo congiunto
Articolo 6	Controllo preventivo
Articolo 7	Controllo contestuale
Articolo 8	Controllo successivo
Articolo 9	Effetti del parere o dell'autorizzazione del Comitato
Articolo 10	Attività straordinaria
Articolo 11	Accesso agli atti
Articolo 12	Pubblicità degli atti fondamentali
Articolo 13	Risoluzione delle controversie
Articolo 14	Norma finale

Art. 1 Oggetto, definizioni e riferimenti generali

1. Il presente regolamento, previsto dall'art. 24 dello Statuto della Società, disciplina l'esercizio del controllo analogo che la Provincia di Monza e della Brianza (di seguito la **"Provincia"**) e i comuni che partecipano al capitale sociale della Società (di seguito i **"Comuni"** e, insieme alla Provincia, gli **"Enti Soci"**) esercitano congiuntamente sulla società [●] (di seguito la **"Società"**), individuandone tipologia e modalità e definendone i giusti perimetri nel rispetto della normativa di riferimento per le società in house e dell'evoluzione giurisprudenziale comunitaria e nazionale.
2. Al fine di assicurare il controllo analogo congiunto, gli Enti Soci esercitano sulla Società un'azione di indirizzo controllo e vigilanza analoga a quella svolta istituzionalmente dagli Enti Soci stessi riguardo all'attività dei propri uffici, ciò che consente di assicurare, da parte dei medesimi, un'influenza determinante sia sugli obiettivi strategici che sulle decisioni significative della Società.
3. Al fine di disciplinare la collaborazione tra gli Enti Soci per l'esercizio in comune sulla Società di un controllo analogo a quello esercitato sui propri uffici, essi istituiscono il **"Comitato di Controllo Congiunto"** (di seguito il **"Comitato"**). Il Comitato rappresenta la sede del coordinamento tra gli Enti Soci per l'esercizio dei poteri, a ciascuno di essi spettanti, di informazione, di consultazione, di valutazione e verifica, di controllo preventivo, contestuale, successivo e ispettivo, ai fini dell'esercizio del controllo analogo congiunto sulla gestione e amministrazione della Società.
4. Gli organi gestionali ottemperano alle disposizioni e ai rilievi formulati dal Comitato, assicurando la tempestiva adozione delle eventuali misure correttive segnalate con riferimento a possibili squilibri di carattere economico-finanziario, nonché di quelle indicate per garantire la regolarità, l'efficacia, l'efficienza e la qualità delle attività prestate.
5. Gli organi gestionali della Società sono assoggettati ai controlli previsti nel presente regolamento. I controlli svolti dal Comitato sono ulteriori e si aggiungono ai poteri di cui dispongono, ai sensi del diritto civile e commerciale, i soci di una società di capitali.

Art. 2 Nomina e composizione del Comitato

1. Il Comitato è composto da 15 (quindici) membri, nominati dalla Provincia e dai Comuni come segue:
 - (a) un (1) componente in rappresentanza della Provincia;
 - (b) 14 (quattordici) membri nominati dai Comuni secondo quanto previsto dai successivi paragrafi 2, 3 e 4 del presente articolo.
2. La rappresentanza in seno al Comitato spetterà unicamente ai Sindaci, agli Assessori o Consiglieri delegati dei Comuni e, al fine di garantire a tutti i Comuni un più ampio diritto di partecipazione congiunta al controllo analogo nonché di consentire un'equilibrata rappresentatività territoriale, le nomine avverranno nel rispetto dei seguenti criteri:

- a) 5 (cinque) componenti in rappresentanza dei Comuni con popolazione fino a 10.000 abitanti (di seguito il “**Gruppo 1**”);
 - b) 4 (quattro) componenti in rappresentanza dei Comuni con popolazione superiore a 10.000 e fino a 20.000 abitanti (di seguito il “**Gruppo 2**”);
 - c) 5 (cinque) componenti in rappresentanza dei Comuni con popolazione superiore a 20.000 (di seguito il “**Gruppo 3**” e, congiuntamente con il Gruppo 1 e Gruppo 2, i “**Gruppi**”).
- 3. Al fine di procedere alla nomina dei relativi componenti, i Sindaci o loro delegati dei Comuni appartenenti a ciascun Gruppo si riuniranno previa convocazione del Presidente della Provincia di Monza e Brianza.
 - 4. I Comuni di ciascun Gruppo deliberano la nomina dei propri componenti a maggioranza assoluta, fermo restando che a ciascun Comune sarà attribuito un numero di voti proporzionale alla popolazione comunale residente così come risultante dall’ultimo censimento ISTAT.
 - 5. Le deleghe attribuite dai Sindaci dei Comuni ai fini della nomina dei componenti e della partecipazione al Comitato dovranno essere conferite con atto scritto, potranno essere revocate e saranno conservate agli atti della Società.
 - 6. Il Comitato è convocato, in occasione della seduta d’insediamento, dal Presidente della Provincia di Monza e Brianza.
 - 7. Il Comitato procederà alla nomina, fra i propri componenti, di un Presidente, che sarà individuato fra i 14 (quattordici) componenti eletti dai Comuni. Il Presidente dura in carica 3 (tre) esercizi, può essere rieletto e resta in carica fino alla elezione del nuovo Presidente. Contestualmente alla nomina del Presidente, il Comitato nomina, fra i propri componenti, un Vice Presidente, individuato fra i 14 (quattordici) componenti eletti dai Comuni quale espressione di un Gruppo diverso da quello da cui è tratto il Presidente, che dura in carica 3 (tre) esercizi o, comunque, fino alla elezione del nuovo Presidente. Il Vice Presidente sostituisce il Presidente nelle sue funzioni in caso di temporanea assenza o di impedimento. Quando per dimissioni o per altre cause venga a mancare il Presidente, il Comitato, convocato dal Vice Presidente, provvede alla sua sostituzione entro 3 (tre) mesi dalla vacanza.
 - 8. L’assunzione della carica di componente del Comitato dà titolo unicamente al rimborso delle spese sostenute in funzione del mandato, a carico della Società stessa, non essendo previsto alcun emolumento per lo svolgimento delle funzioni da parte del Comitato e dei suoi membri.
 - 9. I membri del Comitato durano in carica per 3 (tre) esercizi, scadono alla data dell’Assemblea convocata per l’approvazione del bilancio relativo al terzo esercizio e sono rieleggibili.
 - 10. I membri del Comitato decadono nel momento in cui il Sindaco e/o il rappresentante scelto dalla Provincia decade dalla relativa carica. Se nel corso dell’esercizio vengono a mancare uno o più membri, gli Enti Soci provvedono alla loro sostituzione nel rispetto dei criteri di cui ai precedenti paragrafi.
 - 11. I componenti del Comitato non possono rivestire cariche all’interno della Società.

Art. 3 Convocazione del Comitato

- 1. Il Comitato è convocato dal proprio Presidente, o in caso di sua assenza o impedimento dal Vice Presidente, di norma presso la sede della Società. L’avviso di convocazione

deve essere inviato a tutti i componenti del Comitato e alla Società per conoscenza almeno 5 (cinque) giorni solari consecutivi prima di quello fissato per la seduta, a mezzo pec o posta elettronica. In caso di urgenza la convocazione è effettuata almeno 48 (quarantotto) ore prima della seduta.

2. La convocazione deve contenere:

- a. la sede e l'orario di svolgimento della riunione;
- b. l'ordine del giorno dei lavori;
- c. l'elenco dei soggetti invitati (ivi compresi eventuali soggetti esterni);
- d. ogni altra informazione utile al corretto svolgimento degli incontri.

3. Il Comitato si riunisce:

- a. preventivamente a ogni seduta dell'Assemblea, se sono posti all'Ordine del giorno argomenti rientranti nelle competenze del Comitato ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 5, del presente regolamento;
- b. qualora vengano ravvisate o segnalate difformità rispetto agli indirizzi e ai piani strategici e gestionali deliberati dall'Assemblea;
- c. su richiesta di un numero di soci che rappresentino almeno il 15% del capitale sociale e/o di 5 (cinque) Enti Soci;
- d. su richiesta di un componente del Comitato o di un consigliere d'amministrazione;
- e. ogni volta che il Presidente del Comitato lo ritenga necessario e/o opportuno e comunque almeno tre volte l'anno.

Art. 4 Funzionamento del Comitato - Votazione

- 1. Le riunioni del Comitato sono validamente costituite in presenza di almeno la maggioranza dei componenti dell'organo stesso.
- 2. Per ogni riunione validamente costituita dovrà essere redatto un verbale che, sottoscritto dal Presidente e dal Segretario e riportante i pareri resi sulle materie di competenza del Comitato, verrà trasmesso al consiglio di amministrazione della Società e a tutti gli Enti Soci.
- 3. Le funzioni di Segretario verbalizzante sono attribuite a un soggetto individuato dal Presidente del Comitato all'interno dei suoi componenti o anche esternamente ad essi. La segreteria della Società è responsabile della tenuta degli atti.
- 4. Il sistema di votazione è improntato ai criteri di collegialità di cui al controllo analogo congiunto:
 - a. ciascun componente esprime un voto;
 - b. ferma restando la ricerca, per ogni votazione, dell'unanimità deliberativa, il Comitato si esprime a maggioranza assoluta dei presenti relativamente a ciascun argomento in discussione.

5. In deroga alla previsione di cui ai paragrafi 1 e 4 del presente articolo, ai fini dell'adozione di una decisione esclusivamente riguardante uno degli Enti Soci, sono comunque obbligatori la presenza e il voto favorevole di tutti i rappresentanti del Gruppo di appartenenza dell'Ente in questione.
6. Il Comitato è tenuto a esprimere i propri pareri e osservazioni qualora richiesti dal consiglio di amministrazione della Società entro 20 (venti) giorni lavorativi consecutivi dal ricevimento della comunicazione, con possibilità di proroga per analogo periodo su richiesta del Presidente del Comitato. In caso di mancato pronunciamento nel suddetto termine, si intenderà formato sulle questioni rimesse al Comitato un silenzio-assenso, in relazione alle quali potrà prescindere dall'approvazione preventiva del Comitato stesso.
7. Alle proprie riunioni il Comitato può invitare il consiglio di amministrazione o uno o più dei consiglieri, i componenti degli organi di controllo, oltre a dipendenti apicali della Società e a chiunque, anche esterno alla Società stessa, possa fornire un contributo utile alla discussione sui temi da trattare.

Art. 5 Modalità di esercizio del controllo analogo congiunto

1. Il controllo analogo congiunto (a) viene esercitato al fine di garantire, in condizioni di trasparenza, economicità e tempestività, la rispondenza delle attività della Società ai principi costituzionali, comunitari, normativi e statutari, in un quadro di tutela prioritaria degli utenti e dei consumatori e nell'ottica di assicurare il perseguimento dell'interesse pubblico generale; (b) si esplica attraverso l'attivazione di un sistema di controllo qualitativo e quantitativo, economico, finanziario, patrimoniale, strategico e sui principali atti posti in essere dalla Società, finalizzato a verificare la costante rispondenza delle attività prestate agli obiettivi che gli Enti Soci assegnano alla Società.
2. In attuazione di quanto previsto dall'articolo 1 del presente regolamento, il Comitato esercita il controllo analogo congiunto in nome e per conto degli Enti Soci, impartendo direttive, indirizzi ed esercitando controlli e poteri di vigilanza; in particolare, il controllo analogo congiunto è esercitato in via preventiva, in via contestuale e in via successiva, con le modalità puntualmente individuate dai successivi articoli 6, 7 e 8 del presente regolamento.
3. Il Comitato vigila inoltre e in generale sull'efficacia, efficienza ed economicità delle attività prestate dalla Società, segnalando al consiglio di amministrazione eventuali disfunzioni o anomalie nella gestione delle stesse e proponendo, se del caso, i necessari correttivi. In particolare, il Comitato vigila sul fatto che la Società garantisca la medesima cura e salvaguardia degli interessi di tutti gli Enti Soci, a prescindere dalla misura della partecipazione da ciascuno detenuta nella Società stessa.

Art. 6 Controllo preventivo

1. La Società entro il 31 gennaio di ogni anno, e comunque, in ogni tempo, previa motivata richiesta, è tenuta a inviare al Comitato e agli Enti Soci copia della Relazione Previsionale e Programmatica (di seguito la "**Relazione**") e dell'allegato Piano Economico di Gestione (di seguito il "**PEG**") riferito all'esercizio in corso.
2. Tale termine potrà essere prorogato, per comprovati e giustificati motivi, di 90 (novanta) giorni lavorativi consecutivi.
3. Il Comitato si esprime ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 6, del presente regolamento. Entro 15 (quindici) giorni dal compimento del termine entro il quale il Comitato è tenuto a esprimersi, il Presidente della Società ha l'obbligo di convocare, secondo le

norme dello statuto, l'Assemblea, per discutere e deliberare la Relazione con l'annesso PEG, nonché gli eventuali pareri e osservazioni ricevuti dal Comitato.

4. Per quanto non contemplato dal presente articolo, si applicano in quanto compatibili le disposizioni previste dallo Statuto della Società.
5. Il Comitato definisce gli obiettivi strategici ed esercita le funzioni di indirizzo sulle decisioni più significative della Società, esprimendosi con parere preventivo vincolante, con le modalità di cui all'articolo 4, paragrafo 6, del presente regolamento, sugli atti fondamentali di gestione e loro eventuali modificazioni, di seguito indicati in via tassativa:
 - (a) progetto di piano industriale di validità triennale e relativo aggiornamento annuale;
 - (b) progetto di piano degli investimenti di validità triennale e relativo aggiornamento annuale;
 - (c) progetto di bilancio e proposta di destinazione degli utili;
 - (d) bozza della Relazione, da presentare a cura del consiglio di amministrazione entro il 31 gennaio di ogni anno, e comunque, in ogni tempo, previa motivata richiesta. Il termine di cui sopra potrà essere prorogato, per comprovati e giustificati motivi, di 90 (novanta) giorni lavorativi consecutivi;
 - (e) l'acquisto e la vendita di immobili e/o diritti reali per valori superiori a € 500.000,00 (euro cinquecentomila/00);
 - (f) le operazioni di rilevanza strategica;
 - (g) le modifiche statutarie;
 - (h) la riduzione o aumento del capitale sociale;
 - (i) regolamenti in merito all'assunzione del personale dipendente.
6. I pareri preventivi resi dal Comitato consistono in manifestazioni di giudizio aventi valore vincolante nei confronti degli organi gestori della Società ai fini dell'esercizio del controllo analogo congiunto da parte degli Enti Soci e influiscono sulla competenza gestoria e l'autonomia decisionale attribuita al consiglio di amministrazione dallo Statuto. Resta ferma, in ogni caso, la competenza degli amministratori in ordine alla redazione del progetto di bilancio, a norma dell'art. 2423, primo comma, del Codice Civile, fermi la facoltà di scostamento motivato e gli effetti previsti dall'articolo 9 del presente regolamento. Per le materie di competenza dell'assemblea, il parere è acquisito quale presupposto procedimentale, secondo quanto previsto dall'articolo 15 dello Statuto, ferma restando la competenza deliberativa dell'assemblea medesima.
7. La Società trasmette la convocazione del consiglio di amministrazione a ciascun componente del Comitato in ordine agli argomenti del presente articolo.
8. Il consiglio di amministrazione della Società è comunque convocato per apposita audizione almeno due volte all'anno circa lo stato di attuazione degli obiettivi fissati e/o degli indirizzi formulati dal Comitato.

Art. 7 Controllo contestuale

1. Il consiglio di amministrazione della Società dovrà presentare al Comitato una relazione semestrale sull'andamento della gestione della Società stessa e sulle attività prestate, evidenziando eventuali scostamenti rispetto agli obiettivi fissati e/o agli indirizzi formulati dal Comitato stesso, con particolare riferimento a quelli che possano far prevedere squilibri finanziari non rimediabili con risorse proprie. Emergendo i predetti eventuali scostamenti, il Comitato esprimerà il proprio parere vincolante sulle

azioni correttive proposte dal consiglio di amministrazione al fine di porvi rimedio, suggerendo se del caso misure o interventi aggiuntivi.

2. Il Comitato, al fine di garantire un più efficace controllo sulla gestione della Società, può:
 - a) disporre controlli ispettivi, anche mediante verifiche periodiche sugli atti e/o sulle deliberazioni adottate dal consiglio di amministrazione;
 - b) convocare audizioni con il consiglio di amministrazione e i dirigenti della Società per richiedere ogni chiarimento ritenuto utile in merito all'andamento della gestione e al compimento di singole operazioni di particolare rilevanza per la Società stessa;
 - c) acquisire informazioni dal collegio sindacale e dal soggetto incaricato della revisione legale dei conti, nonché dall'organismo di vigilanza ex D.Lgs. 8 giugno 2001 n. 231;
 - d) richiedere relazioni sull'andamento dell'attività sociale aggiuntive rispetto a quella di cui al precedente paragrafo del presente articolo.

Art. 8 Controllo successivo

1. Il Comitato in sede di approvazione del bilancio consuntivo esprime una valutazione circa i risultati raggiunti e il conseguimento degli obiettivi prefissati fornendo al consiglio di amministrazione indicazioni di indirizzo vincolanti sugli obiettivi per la programmazione successiva.

Art. 9 Effetti del parere o dell'autorizzazione del Comitato

1. Il Comitato trasmette i propri atti, pareri e autorizzazioni al consiglio di amministrazione, entro i termini di cui al precedente articolo 4, paragrafo 6, del presente regolamento, il quale è tenuto a osservarli.
2. Nel caso di eventuali condizioni allegate all'autorizzazione le stesse vanno integralmente recepite nel provvedimento adottato dal consiglio di amministrazione.
3. In caso di adozione da parte del consiglio di amministrazione di atti contrastanti con quanto stabilito dal presente articolo, il Comitato inviterà il consiglio di amministrazione a disporre la revoca e a rimuoverne gli effetti, adottando una decisione conforme al parere vincolante in precedenza espresso, salva la facoltà del consiglio di amministrazione di discostarsi dal parere espresso dal Comitato dandone adeguata e rafforzata motivazione nell'interesse superiore della Società. Nel caso in cui il consiglio di amministrazione non si unifichi all'invito del Comitato, oppure si discosti dal parere dal medesimo espresso senza fornire giustificazione alcuna o fornendo giustificazioni ritenute non adeguate dal Comitato stesso, quest'ultimo deve proporre agli Enti Soci la tempestiva convocazione di un'Assemblea per la revoca degli amministratori sulla base di una relazione illustrativa delle ragioni che la rendono necessaria.

Art. 10 Attività straordinaria

1. Il Comitato e ogni singolo Ente Socio hanno diritto a essere informati su tutte le attività di particolare rilevanza non connesse allo svolgimento ordinario dell'attività sociale, che si dovessero rendere necessarie nel corso dell'esercizio.
2. La Società ha il dovere di informare tempestivamente il Comitato e ogni singolo Ente Socio di tutte le emergenze connesse a interruzioni delle attività prestate dalla Società. La Società ha inoltre il dovere di relazionare il Comitato e ogni singolo Ente Socio del superamento di dette emergenze e delle soluzioni adottate.

Art. 11 Accesso agli atti

1. Il Comitato ha accesso pieno e incondizionato agli atti della Società, nonché ai dati e alle informazioni necessarie per poter svolgere le attività istruttorie prodromiche all'esercizio del potere di controllo proprie del Comitato stesso e come disciplinate dal presente regolamento, salve le esigenze di riservatezza derivanti dalla disciplina applicabile in materia.
2. In ogni caso, ciascun Ente Socio avrà il diritto di ottenere dalla Società tutte le informazioni e tutti i documenti che possano interessare i servizi gestiti nel territorio di competenza. Sono comunque fatti salvi specifici diritti attribuiti dalla legge a determinati soggetti nei confronti delle società partecipate dagli Enti locali (con particolare riferimento all'art. 43 del D.Lgs. 18 agosto 2000 n. 267). Qualora, invece, gli Enti Soci richiedano informazioni o documenti concernenti l'attività generale della Società (e.g. informazioni di carattere patrimoniale, economico-finanziario, societario), la relativa richiesta andrà inoltrata alla Società e al Comitato, e il relativo riscontro sarà fornito dal Comitato stesso.

Art. 12 Pubblicità degli atti fondamentali

1. La Società adotta le disposizioni di cui al D.Lgs. 14 marzo 2013 n. 33 e successive integrazioni e modifiche, al fine di garantire la trasparenza, intesa come accessibilità totale delle informazioni concernenti l'organizzazione e l'attività dei soggetti gestori di servizi pubblici.

Art. 13 Risoluzione delle controversie

1. Le parti di volta in volta interessate (di seguito le “**Parti Interessate**”) faranno tutto quanto in loro potere per dirimere amichevolmente tra loro ogni eventuale controversia che dovesse sorgere tra le stesse in relazione al presente regolamento, anche relativamente alla sua validità, interpretazione, esecuzione, modifica o integrazione. Qualora non dovesse essere raggiunta alcuna intesa tra le Parti Interessate entro il termine di 30 (trenta) giorni dalla prima richiesta scritta di una di esse all'altra o alle altre Parti Interessate (o entro il maggior termine concordato per iscritto tra le Parti Interessate), per ogni controversia che dovesse insorgere relativamente all'interpretazione, all'esecuzione o non esecuzione del presente regolamento troverà applicazione quanto previsto dall'art. 28 dello Statuto della Società.

Art. 14 Norma finale

1. La Società si impegna a mettere a disposizione del Comitato un locale, presso la propria sede e la necessaria dotazione strumentale, per il corretto svolgimento delle proprie funzioni nel rispetto della massima riservatezza.
2. Qualora successivamente alla data di approvazione del presente regolamento intervenissero norme legislative di qualsiasi fonte in quanto applicabili, il regolamento stesso si riterrà automaticamente modificato in forza di legge, nelle parti oggetto della modifica.
3. Tali adeguamenti andranno comunicati agli Enti Soci.
4. In caso di trasferimento di partecipazioni ad altri soggetti pubblici, alle condizioni e nelle forme stabilite dall'art. 9 dello Statuto, il presente regolamento si applica di diritto anche ai nuovi soci.

REGOLAMENTO
PER L'INDIRIZZO E IL CONTROLLO
DA PARTE DEGLI ENTI SOCI

Art. 24 dello Statuto societario

Indice

Articolo 1	Oggetto, definizioni e riferimenti generali
Articolo 2	Nomina e composizione del Comitato
Articolo 3	Convocazione del Comitato
Articolo 4	Funzionamento del Comitato - Votazione
Articolo 5	Modalità di esercizio del controllo analogo congiunto
Articolo 6	Controllo preventivo
Articolo 7	Controllo contestuale
Articolo 8	Controllo successivo
Articolo 9	Effetti del parere o dell'autorizzazione del Comitato
Articolo 10	Attività straordinaria
Articolo 11	Istituzione di sottocomitati
Articolo 12	Accesso agli atti
Articolo 13	Pubblicità degli atti fondamentali
Articolo 14	Risoluzione delle controversie
Articolo 15	Norma finale

Art. 1 Oggetto, definizioni e riferimenti generali

1. Il presente regolamento, previsto dall'art. 24 dello Statuto della Società, disciplina l'esercizio del controllo analogo che la Provincia di Monza e della Brianza (di seguito la **"Provincia"**) e i comuni che partecipano direttamente o indirettamente, tramite la società [●], al capitale sociale della Società (di seguito i **"Comuni"** e, insieme alla Provincia, gli **"Enti Soci"**) esercitano congiuntamente sulla società BrianzAcque S.r.l. (di seguito la **"Società"**), individuandone tipologia e modalità e definendone i giusti perimetri nel rispetto della normativa di riferimento per le società in house e dell'evoluzione giurisprudenziale comunitaria e nazionale.
2. Al fine di assicurare il controllo analogo congiunto, gli Enti Soci esercitano sulla Società un'azione di indirizzo controllo e vigilanza analoga a quella svolta istituzionalmente dagli Enti Soci stessi riguardo all'attività dei propri uffici, ciò che consente di assicurare, da parte dei medesimi, un'influenza determinante sia sugli obiettivi strategici che sulle decisioni significative della Società.
3. Al fine di disciplinare la collaborazione tra gli Enti Soci, secondo lo schema dell'in house "verticale" o di quello "a cascata", per l'esercizio in comune sulla Società di un controllo analogo a quello esercitato sui propri uffici, essi istituiscono il **"Comitato di Controllo Congiunto"** (di seguito il **"Comitato"**). Il Comitato rappresenta la sede del coordinamento tra gli Enti Soci per l'esercizio dei poteri, a ciascuno di essi spettanti, di informazione, di consultazione, di valutazione e verifica, di controllo preventivo, contestuale, successivo e ispettivo, ai fini dell'esercizio del controllo analogo congiunto sulla gestione e amministrazione della Società.
4. Gli organi gestionali ottemperano alle disposizioni e ai rilievi formulati dal Comitato, assicurando la tempestiva adozione delle eventuali misure correttive segnalate con riferimento a possibili squilibri di carattere economico-finanziario, nonché di quelle indicate per garantire la regolarità, l'efficacia, l'efficienza e la qualità dei servizi erogati.
5. Gli organi gestionali della Società sono assoggettati ai controlli previsti nel presente regolamento. I controlli svolti dal Comitato sono ulteriori e si aggiungono ai poteri di cui dispongono, ai sensi del diritto civile e commerciale, i soci di una società di capitali.

Art. 2 Nomina e composizione del Comitato

1. Il Comitato è composto da 15 (quindici) membri, nominati dalla Provincia e dai Comuni come segue:
 - (a) un (1) componente in rappresentanza della Provincia;
 - (b) 14 (quattordici) membri nominati dai Comuni secondo quanto previsto dai successivi paragrafi 2, 3 e 4 del presente articolo.
2. La rappresentanza in seno al Comitato spetterà unicamente ai Sindaci, agli Assessori o Consiglieri delegati dei Comuni e, al fine di garantire a tutti i Comuni un più ampio diritto di partecipazione congiunta al controllo analogo nonché di consentire un'equilibrata rappresentatività territoriale, le nomine avverranno nel rispetto dei seguenti criteri:

- a) 5 (cinque) componenti in rappresentanza dei Comuni con popolazione fino a 10.000 abitanti (di seguito il “**Gruppo 1**”);
 - b) 4 (quattro) componenti in rappresentanza dei Comuni con popolazione superiore a 10.000 e fino a 20.000 abitanti (di seguito il “**Gruppo 2**”);
 - c) 5 (cinque) componenti in rappresentanza dei Comuni con popolazione superiore a 20.000 (di seguito il “**Gruppo 3**” e, congiuntamente con il Gruppo 1 e Gruppo 2, i “**Gruppi**”).
- 3. Al fine di procedere alla nomina dei relativi componenti, i Sindaci o loro delegati dei Comuni appartenenti a ciascun Gruppo si riuniranno previa convocazione del Presidente della Provincia di Monza e Brianza.
 - 4. I Comuni di ciascun Gruppo deliberano la nomina dei propri componenti a maggioranza assoluta, fermo restando che a ciascun Comune sarà attribuito un numero di voti proporzionale alla popolazione comunale residente così come risultante dall’ultimo censimento ISTAT.
 - 5. Le deleghe attribuite dai Sindaci dei Comuni ai fini della nomina dei componenti e della partecipazione al Comitato dovranno essere conferite con atto scritto, potranno essere revocate e saranno conservate agli atti della Società.
 - 6. Il Comitato è convocato, in occasione della seduta d’insediamento, dal Presidente della Provincia di Monza e Brianza.
 - 7. Il Comitato procederà alla nomina, fra i propri componenti, di un Presidente, che sarà individuato fra i 14 (quattordici) componenti eletti dai Comuni. Il Presidente dura in carica 3 (tre) esercizi, può essere rieletto e resta in carica fino alla elezione del nuovo Presidente. Contestualmente alla nomina del Presidente, il Comitato nomina, fra i propri componenti, un Vice Presidente, individuato fra i 14 (quattordici) componenti eletti dai Comuni quale espressione di un Gruppo diverso da quello da cui è tratto il Presidente, che dura in carica 3 (tre) esercizi o, comunque, fino alla elezione del nuovo Presidente. Il Vice Presidente sostituisce il Presidente nelle sue funzioni in caso di temporanea assenza o di impedimento. Quando per dimissioni o per altre cause venga a mancare il Presidente, il Comitato, convocato dal Vice Presidente, provvede alla sua sostituzione entro 3 (tre) mesi dalla vacanza.
 - 8. L’assunzione della carica di componente del Comitato dà titolo unicamente al rimborso delle spese sostenute in funzione del mandato, a carico della Società stessa, non essendo previsto alcun emolumento per lo svolgimento delle funzioni da parte del Comitato e dei suoi membri.
 - 9. I membri del Comitato durano in carica per 3 (tre) esercizi, scadono alla data dell’Assemblea convocata per l’approvazione del bilancio relativo al terzo esercizio e sono rieleggibili.
 - 10. I membri del Comitato decadono nel momento in cui il Sindaco e/o il rappresentante scelto dalla Provincia decade dalla relativa carica. Se nel corso dell’esercizio vengono a mancare uno o più membri, gli Enti Soci provvedono alla loro sostituzione nel rispetto dei criteri di cui ai precedenti paragrafi.
 - 11. I componenti del Comitato non possono rivestire cariche all’interno della Società.

Art. 3 Convocazione del Comitato

- 1. Il Comitato è convocato dal proprio Presidente, o in caso di sua assenza o impedimento dal Vice Presidente, di norma presso la sede della Società. L’avviso di convocazione

deve essere inviato a tutti i componenti del Comitato e alla Società per conoscenza almeno 5 (cinque) giorni solari consecutivi prima di quello fissato per la seduta, a mezzo pec o posta elettronica. In caso di urgenza la convocazione è effettuata almeno 48 (quarantotto) ore prima della seduta.

2. La convocazione deve contenere:

- a. la sede e l'orario di svolgimento della riunione;
- b. l'ordine del giorno dei lavori;
- c. l'elenco dei soggetti invitati (ivi compresi eventuali soggetti esterni);
- d. ogni altra informazione utile al corretto svolgimento degli incontri.

3. Il Comitato si riunisce:

- a. preventivamente a ogni seduta dell'Assemblea, se sono posti all'Ordine del giorno argomenti rientranti nelle competenze del Comitato ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 5, del presente regolamento;
- b. qualora vengano ravvisate o segnalate difformità rispetto agli indirizzi e ai piani strategici e gestionali deliberati dall'Assemblea;
- c. su richiesta di un numero di soci che rappresentino almeno il 15% del capitale sociale e/o di 5 (cinque) Enti Soci;
- d. su richiesta di un componente del Comitato o di un consigliere d'amministrazione;
- e. ogni volta che il Presidente del Comitato lo ritenga necessario e/o opportuno e comunque almeno tre volte l'anno.

Art. 4 Funzionamento del Comitato - Votazione

- 1. Le riunioni del Comitato sono validamente costituite in presenza di almeno la maggioranza dei componenti dell'organo stesso.
- 2. Per ogni riunione validamente costituita dovrà essere redatto un verbale che, sottoscritto dal Presidente e dal Segretario e riportante i pareri resi sulle materie di competenza del Comitato, verrà trasmesso al consiglio di amministrazione della Società e a tutti gli Enti Soci.
- 3. Le funzioni di Segretario verbalizzante sono attribuite a un soggetto individuato dal Presidente del Comitato all'interno dei suoi componenti o anche esternamente ad essi. La segreteria della Società è responsabile della tenuta degli atti.
- 4. Il sistema di votazione è improntato ai criteri di collegialità di cui al controllo analogo congiunto:
 - a. ciascun componente esprime un voto;

- b. ferma restando la ricerca, per ogni votazione, dell'unanimità deliberativa, il Comitato si esprime a maggioranza assoluta dei presenti relativamente a ciascun argomento in discussione.
5. Il Comitato è tenuto a esprimere i propri pareri e osservazioni qualora richiesti dal consiglio di amministrazione della Società entro 20 (venti) giorni lavorativi consecutivi dal ricevimento della comunicazione, con possibilità di proroga per analogo periodo su richiesta del Presidente del Comitato. In caso di mancato pronunciamento nel suddetto termine, si intenderà formato sulle questioni rimesse al Comitato un silenzio-assenso, in relazione alle quali potrà prescindersi dall'approvazione preventiva del Comitato stesso.
6. Alle proprie riunioni il Comitato può invitare il consiglio di amministrazione o uno o più dei consiglieri, i componenti degli organi di controllo, oltre a dipendenti apicali della Società e a chiunque, anche esterno alla Società stessa, possa fornire un contributo utile alla discussione sui temi da trattare.

Art. 5 Modalità di esercizio del controllo analogo congiunto

1. Il controllo analogo congiunto (a) viene esercitato al fine di garantire, in condizioni di trasparenza, economicità e tempestività, la rispondenza dei servizi erogati dalla Società ai principi costituzionali, comunitari, normativi e statutari, in un quadro di tutela prioritaria degli utenti e dei consumatori e nell'ottica di assicurare il perseguimento dell'interesse pubblico generale; (b) si esplica attraverso l'attivazione di un sistema di controllo qualitativo e quantitativo, economico, finanziario, patrimoniale, strategico e sui principali atti posti in essere dalla Società, finalizzato a verificare la costante rispondenza dei servizi erogati, secondo lo schema dell'in house "verticale" o di quello "a cascata", agli obiettivi che gli Enti Soci assegnano alla Società.
2. In attuazione di quanto previsto dall'articolo 1 del presente regolamento, il Comitato esercita il controllo analogo congiunto in nome e per conto degli Enti Soci, impartendo direttive, indirizzi ed esercitando controlli e poteri di vigilanza; in particolare, il controllo analogo congiunto è esercitato in via preventiva, in via contestuale e in via successiva, con le modalità puntualmente individuate dai successivi articoli 6, 7 e 8 del presente regolamento.
3. Il Comitato vigila inoltre e in generale sull'efficacia, efficienza ed economicità dei servizi erogati dalla Società, segnalando al consiglio di amministrazione eventuali disfunzioni o anomalie nella gestione degli stessi e proponendo, se del caso, i necessari correttivi. In particolare, il Comitato vigila sul fatto che la Società garantisca la medesima cura e salvaguardia degli interessi di tutti gli Enti Soci, a prescindere dalla misura della partecipazione da ciascuno detenuta nella Società stessa.

Art. 6 Controllo preventivo

1. La Società entro il 31 gennaio di ogni anno, e comunque, in ogni tempo, previa motivata richiesta, è tenuta a inviare al Comitato e agli Enti Soci copia della Relazione Previsionale e Programmatica (di seguito la "**Relazione**") e dell'allegato Piano Economico di Gestione (di seguito il "**PEG**") riferito all'esercizio in corso.
2. Tale termine potrà essere prorogato, per comprovati e giustificati motivi, di 90 (novanta) giorni lavorativi consecutivi.
3. Il Comitato si esprime ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 5, del presente regolamento. Entro 15 (quindici) giorni dal compimento del termine entro il quale il Comitato è

tenuto a esprimersi, il Presidente della Società ha l'obbligo di convocare, secondo le norme dello statuto, l'Assemblea, per discutere e deliberare la Relazione con l'annesso PEG, nonché gli eventuali pareri e osservazioni ricevuti dal Comitato.

4. Per quanto non contemplato dal presente articolo, si applicano in quanto compatibili le disposizioni previste dallo Statuto della Società.
5. Il Comitato definisce gli obiettivi strategici ed esercita le funzioni di indirizzo sulle decisioni più significative della Società, esprimendosi con parere preventivo vincolante, con le modalità di cui all'articolo 4, paragrafo 5, del presente regolamento, sugli atti fondamentali di gestione e loro eventuali modificazioni, di seguito indicati in via tassativa:
 - (a) progetto di piano industriale di validità triennale e relativo aggiornamento annuale;
 - (b) progetto di piano degli investimenti di validità triennale e relativo aggiornamento annuale;
 - (c) progetto di bilancio e proposta di destinazione degli utili;
 - (d) bozza della Relazione, da presentare a cura del consiglio di amministrazione entro il 31 gennaio di ogni anno, e comunque, in ogni tempo, previa motivata richiesta. Il termine di cui sopra potrà essere prorogato, per comprovati e giustificati motivi, di 90 (novanta) giorni lavorativi consecutivi;
 - (e) la carta del servizio;
 - (f) l'acquisto e la vendita di immobili e/o diritti reali per valori superiori a € 500.000,00 (euro cinquecentomila/00);
 - (g) le operazioni di rilevanza strategica;
 - (h) le modifiche statutarie;
 - (i) la riduzione o aumento del capitale sociale;
 - (j) regolamenti in merito all'assunzione del personale dipendente.
6. I pareri preventivi resi dal Comitato consistono in manifestazioni di giudizio aventi valore vincolante nei confronti degli organi gestori della Società ai fini dell'esercizio del controllo analogo congiunto da parte degli Enti Soci e influiscono sulla competenza gestoria e l'autonomia decisionale attribuita al consiglio di amministrazione dallo Statuto.

Resta ferma, in ogni caso, la competenza che l'art. 2475, quinto comma, c.c. riserva all'organo amministrativo, fermi la facoltà di scostamento motivato e gli effetti previsti dall'articolo 9 del presente regolamento. Per le materie di competenza dell'Assemblea dei soci, il parere è acquisito quale presupposto procedimentale, secondo quanto previsto dall'articolo 15 dello Statuto, ferma restando la competenza deliberativa dell'Assemblea medesima.
7. La Società trasmette la convocazione del consiglio di amministrazione a ciascun componente del Comitato in ordine agli argomenti del presente articolo.
8. Il consiglio di amministrazione della Società è comunque convocato per apposita audizione almeno due volte all'anno circa lo stato di attuazione degli obiettivi fissati e/o degli indirizzi formulati dal Comitato.

Art. 7 Controllo contestuale

1. Il consiglio di amministrazione della Società dovrà presentare al Comitato una relazione semestrale sull'andamento della gestione della Società stessa e sui servizi erogati, evidenziando eventuali scostamenti rispetto agli obbiettivi fissati e/o agli indirizzi formulati dal Comitato stesso, con particolare riferimento a quelli che possano

far prevedere squilibri finanziari non rimediabili con risorse proprie. Emergendo i predetti eventuali scostamenti, il Comitato esprimerà il proprio parere vincolante sulle azioni correttive proposte dal consiglio di amministrazione al fine di porvi rimedio, suggerendo se del caso misure o interventi aggiuntivi.

2. Il Comitato, al fine di garantire un più efficace controllo sulla gestione della Società, può:
 - a) disporre controlli ispettivi, anche mediante verifiche periodiche sugli atti e/o sulle deliberazioni adottate dal consiglio di amministrazione;
 - b) convocare audizioni con il consiglio di amministrazione e i dirigenti della Società per richiedere ogni chiarimento ritenuto utile in merito all'andamento della gestione e al compimento di singole operazioni di particolare rilevanza per la Società stessa;
 - c) acquisire informazioni dal collegio sindacale e dal soggetto incaricato della revisione legale dei conti, nonché dall'organismo di vigilanza ex D.Lgs. 8 giugno 2001 n. 231;
 - d) richiedere relazioni sull'andamento dell'attività sociale aggiuntive rispetto a quella di cui al precedente paragrafo del presente articolo.

Art. 8 Controllo successivo

1. Il Comitato in sede di approvazione del bilancio consuntivo esprime una valutazione circa i risultati raggiunti e il conseguimento degli obiettivi prefissati fornendo al consiglio di amministrazione indicazioni di indirizzo vincolanti sugli obiettivi per la programmazione successiva.

Art. 9 Effetti del parere o dell'autorizzazione del Comitato

1. Il Comitato trasmette i propri atti, pareri e autorizzazioni al consiglio di amministrazione, entro i termini di cui al precedente articolo 4, paragrafo 5, del presente regolamento, il quale è tenuto a osservarli.
2. Nel caso di eventuali condizioni allegate all'autorizzazione le stesse vanno integralmente recepite nel provvedimento adottato dal consiglio di amministrazione.
3. In caso di adozione da parte del consiglio di amministrazione di atti contrastanti con quanto stabilito dal presente articolo, il Comitato inviterà il consiglio di amministrazione a disporre la revoca e a rimuoverne gli effetti, adottando una decisione conforme al parere vincolante in precedenza espresso, salva la facoltà del consiglio di amministrazione di discostarsi dal parere espresso dal Comitato dandone adeguata e rafforzata motivazione nell'interesse superiore della Società. Nel caso in cui il consiglio di amministrazione non si unifichi all'invito del Comitato, oppure si discosti dal parere del medesimo espresso senza fornire giustificazione alcuna o fornendo giustificazioni ritenute non adeguate dal Comitato stesso, quest'ultimo deve proporre agli Enti Soci la tempestiva convocazione di un'Assemblea per la revoca degli amministratori sulla base di una relazione illustrativa delle ragioni che la rendono necessaria.

Art. 10 Attività straordinaria

1. Il Comitato e ogni singolo Ente Socio hanno diritto a essere informati su tutte le attività di particolare rilevanza non connesse allo svolgimento ordinario dell'attività sociale, che si dovessero rendere necessarie nel corso dell'esercizio.
2. La Società ha il dovere di informare tempestivamente il Comitato e ogni singolo Ente Socio di tutte le emergenze connesse a interruzioni dei servizi erogati dalla Società. La Società ha inoltre il dovere di relazionare il Comitato e ogni singolo Ente Socio del superamento di dette emergenze e delle soluzioni adottate.

Art. 11 Istituzione di sottocomitati

1. Nell'ipotesi in cui la Società si trovi a erogare servizi ad essa affidati, secondo lo schema dell'in house "verticale" o di quello "a cascata", diversi dal servizio idrico integrato, gli Enti Soci, anche indiretti, che tali affidamenti abbiano disposto, istituiscono uno o più sottocomitati di controllo analogo, che opereranno secondo le modalità di cui al presente articolo. In particolare, dovrà essere prevista l'istituzione di un sottocomitato (di seguito il **"Sottocomitato"**) per ciascuna tipologia di servizio di cui la Società risulti in concreto affidataria.
2. Ciascun Sottocomitato è composto da non più di 7 (sette) membri, nominati dalla Provincia e dai Comuni come segue:
 - a. un (1) componente in rappresentanza della Provincia;
 - b. fino a sei (6) membri nominati dai Comuni che abbiano affidato alla Società servizi diversi da quello idrico integrato (di seguito i **"Comuni Affidanti"**), secondo quanto in appresso specificato.
3. La rappresentanza in seno al Sottocomitato spetterà unicamente ai Sindaci, agli Assessori o Consiglieri delegati dei Comuni che abbiano affidato un servizio della tipologia per il quale il Sottocomitato stesso è istituito.
4. Qualora il numero di Comuni affidanti sia superiore a 6 (sei), al fine di garantire a tutti i Comuni un più ampio diritto di partecipazione congiunta al controllo analogo nonché di consentire un'equilibrata rappresentatività territoriale, le nomine avverranno nel rispetto dei seguenti criteri:
 - a) 2 (due) componenti in rappresentanza dei Comuni Affidanti con popolazione fino a 10.000 abitanti (di seguito il **"Gruppo 1"**);
 - b) 2 (due) componenti in rappresentanza dei Comuni Affidanti con popolazione superiore a 10.000 e fino a 20.000 abitanti (di seguito il **"Gruppo 2"**);
 - c) 2 (due) componenti in rappresentanza dei Comuni Affidanti con popolazione superiore a 20.000 (di seguito il **"Gruppo 3"** e, congiuntamente con il Gruppo 1 e Gruppo 2, i **"Gruppi"**).

Nel caso in cui in uno o due Gruppi il numero dei Comuni Affidanti sia inferiore a 2 (due) unità, tale Gruppo avrà diritto a indicare un solo componente nel Sottocomitato, mentre l'ulteriore componente sarà attribuito al Gruppo con maggiore numero di Comuni Affidanti.

5. Il Sottocomitato si riunisce, su richiesta del Comitato, ogniqualvolta, a termini del presente regolamento, quest'ultimo debba esprimersi in termini vincolanti su una

questione che riguardi uno dei servizi affidati dagli Enti Soci, anche indiretti, che quel Sottocomitato abbiano istituito (di seguito la “**Questione Rilevante**”). La tempistica di convocazione del Sottocomitato sarà stabilita dal Comitato, in modo che in occasione delle riunioni di quest’ultimo risulti già acquisita la posizione del Sottocomitato.

6. Le disposizioni sul funzionamento del Comitato contenute nel presente regolamento si estendono anche al funzionamento del Sottocomitato, salvo quanto derogato in applicazione di questo articolo.
7. In relazione alle questioni di cui al precedente paragrafo 5, il Sottocomitato esprime indirizzi e formula pareri cui il Comitato, nella valutazione della Questione Rilevante, dovrà necessariamente attenersi.
8. In deroga alla previsione di cui ai paragrafi 1 e 4 dell’articolo 4 del presente regolamento, ai fini dell’adozione da parte di ciascun Sottocomitato di una decisione esclusivamente riguardante il servizio affidato da uno degli Enti Soci, anche indiretti, sono comunque obbligatori la presenza e il voto favorevole di tutti i rappresentanti del Gruppo di appartenenza dell’Ente in questione.
9. Nei limiti delle questioni che abbiano esclusiva attinenza ai servizi resi a proprio favore e senza pregiudizio per quelli ulteriormente espletati dalla Società, ciascun Ente Socio, anche indiretto, che abbia affidato, secondo lo schema dell’in house “verticale” o di quello “a cascata”, un servizio della tipologia per il quale il Sottocomitato stesso è istituito, può chiedere, attraverso i propri rappresentanti in seno al Sottocomitato, che quest’ultimo impartisca al consiglio di amministrazione della Società indirizzi vincolanti per l’organizzazione e la gestione del servizio stesso, qualora non comportino maggiori costi o, comunque, qualora l’Ente stesso riconosca la copertura di tutti i maggiori oneri generati dall’attuazione dei propri indirizzi.
10. Ciascun Sottocomitato avrà facoltà di istituire dei tavoli tecnici per la verifica della qualità dei servizi erogati dalla Società e sul rispetto dei contratti di servizio, con la partecipazione dei funzionari comunali di volta in volta interessati; tali analisi daranno luogo a specifiche relazioni da sottoporre, per il tramite del Sottocomitato, alla Società e agli Enti Soci, anche indiretti, che abbiano affidato, secondo lo schema dell’in house “verticale” o di quello “a cascata”, un servizio della tipologia per il quale il Sottocomitato stesso è istituito.

Art. 12 Accesso agli atti

1. Il Comitato ha accesso pieno e incondizionato agli atti della Società, nonché ai dati e alle informazioni necessarie per poter svolgere le attività istruttorie prodromiche all’esercizio del potere di controllo proprie del Comitato stesso e come disciplinate dal presente regolamento, salve le esigenze di riservatezza derivanti dalla disciplina applicabile in materia.
2. In ogni caso, ciascun Ente Socio avrà il diritto di ottenere dalla Società tutte le informazioni e tutti i documenti che possano interessare i servizi gestiti nel territorio di competenza. Sono comunque fatti salvi specifici diritti attribuiti dalla legge a determinati soggetti nei confronti delle società partecipate dagli Enti locali (con particolare riferimento all’art. 43 del D.Lgs. 18 agosto 2000 n. 267). Qualora, invece, gli Enti Soci richiedano informazioni o documenti concernenti l’attività generale della Società (e.g. informazioni di carattere patrimoniale, economico-finanziario, societario), la relativa richiesta andrà inoltrata alla Società e al Comitato, e il relativo riscontro sarà fornito dal Comitato stesso.

Art. 13 Pubblicità degli atti fondamentali

1. La Società adotta le disposizioni di cui al D.Lgs. 14 marzo 2013 n. 33 e successive integrazioni e modifiche, al fine di garantire la trasparenza, intesa come accessibilità totale delle informazioni concernenti l'organizzazione e l'attività dei soggetti gestori di servizi pubblici.

Art. 14 Risoluzione delle controversie

1. Le parti di volta in volta interessate (di seguito le **"Parti Interessate"**) faranno tutto quanto in loro potere per dirimere amichevolmente tra loro ogni eventuale controversia che dovesse sorgere tra le stesse in relazione al presente regolamento, anche relativamente alla sua validità, interpretazione, esecuzione, modifica o integrazione. Qualora non dovesse essere raggiunta alcuna intesa tra le Parti Interessate entro il termine di 30 (trenta) giorni dalla prima richiesta scritta di una di esse all'altra o alle altre Parti Interessate (o entro il maggior termine concordato per iscritto tra le Parti Interessate), per ogni controversia che dovesse insorgere relativamente all'interpretazione, all'esecuzione o non esecuzione del presente regolamento troverà applicazione quanto previsto dall'art. 28 dello Statuto della Società.

Art. 15 Norma finale

1. La Società si impegna a mettere a disposizione del Comitato un locale, presso la propria sede e la necessaria dotazione strumentale, per il corretto svolgimento delle proprie funzioni nel rispetto della massima riservatezza.
2. Qualora successivamente alla data di approvazione del presente regolamento intervenissero norme legislative di qualsiasi fonte in quanto applicabili, il regolamento stesso si riterrà automaticamente modificato in forza di legge, nelle parti oggetto della modifica.
3. Tali adeguamenti andranno comunicati agli Enti Soci.
4. In caso di trasferimento di partecipazioni ad altri soggetti pubblici, alle condizioni e nelle forme stabilite dagli artt. 7 e 8 dello Statuto, il presente regolamento si applica di diritto anche ai nuovi soci.



Consulenza tecnica

Verifica tecnica dello stato dell'im- pianto WTE di Desio

Report

Milano, 14/09/2026

Informazioni legali

Committente

Brianza Energia Ambiente S.p.A.
Via Gaetana Agnesi 272
20832 Desio (MB)
Italia

Mandatario

TBF + Partner S.r.l. Unipersonale
Sede operativa:
Via Napo Torriani 29, 20124 Milano
Sede legale:
Piazzale Biancamano 2, 20121 Milano

Persona di contatto:

Alberto Cambiaghi

Persona di contatto:

Lucas Preatoni

Informazioni sul documento

Nome file: 50145-120-B-Report Stato impianto_Rev01.docx

Ultima modifica: 14/09/2026

Redatto da: prl / fep

Revisioni

Revisione	Data	Indicazione delle modifiche	Distribuzione a
0	11.09.2026	Prima emissione	BEA
1	14.09.2026	Revisione generale	BEA
2			
3			

Indice

1	Introduzione	4
2	Obiettivi della verifica	5
3	Vita utile residua	6
3.1	Riscontro esterno	6
3.2	Riscontro interno	7
4	Fabbisogno di ammodernamento	8
4.1	Riscontro esterno	8
4.2	Riscontro interno	9
5	Impatto dei fermi impianto imprevisti	12
5.1	Riscontro esterno	12
5.2	Riscontro interno	13
6	Applicazione BAT	15
7	Capacità di sostenere la linea di trattamento aggiuntiva	17
7.1	Necessità di ulteriore capacità di termovalorizzazione di rifiuti in provincia di Monza e Brianza	17
7.2	Fattibilità di inserire una terza linea di termovalorizzazione di rifiuti presso l'impianto di Desio	19
8	Oneri di dismissione	20

Allegati

Allegato A Stima dei costi di cessazione dell'attività di incenerimento rifiuti – Bardazza - Adinolfi

Indice delle abbreviazioni

TBF TBF + Partner S.r.l.

BEA Brianza Energia Ambiente S.p.A.

1 Introduzione

Alla società Brianza Energia Ambiente S.p.A. (BEA) è stato richiesto di approfondire e mettere in evidenza aspetti tecnici connessi allo stato del proprio impianto di termovalorizzazione di Desio.

Focus di questa verifica deve essere quindi l'accertamento tecnico sullo stato attuale dell'impianto, che comprenda la relativa vita utile residua, l'eventuale fabbisogno di ammodernamento e/o adeguamenti normativi, le criticità strutturali, la fattibilità dell'inserimento di una potenziale linea di trattamento aggiuntiva, nonché gli oneri di dismissione.

In questa situazione la società ha deciso di avvalersi di un consulente esterno, indipendente, per un supporto tecnico specifico. TBF + Partner S.r.l. (TBF) è stata quindi scelta come soggetto a cui affidare questi servizi di consulenza, che si concretizzano con la stesura del presente report tecnico.

2 Obiettivi della verifica

La verifica tecnica ha riguardato l'impianto di termovalorizzazione dei rifiuti di BEA, sito nel comune di Desio, a Nord di Milano, in provincia di Monza e Brianza.

Nell'ambito di questa verifica gli obiettivi principali dell'accertamento hanno riguardato i seguenti elementi:

- Vita utile residua
- Fabbisogno di ammodernamento
- Impatto dei fermi impianto imprevisti
- Applicazione BAT
- Capacità di sostenere la linea di trattamento aggiuntiva
- Oneri di dismissione.

3 Vita utile residua

Al fine di identificare le prospettive future dell'impianto di Desio, se ne è verificata la vita utile residua per mezzo di due distinti approcci:

- in base a dati di letteratura e ritorni di esperienza diretta di TBF;
- in base a dati e riferimenti storici del termovalorizzatore e del gestore stesso BEA.

3.1 Riscontro esterno

La scrivente, sulla base di riferimenti di letteratura nonché di esperienze dirette avute nell'arco della propria professione in ambito impiantistico, in Italia ed all'estero, ritiene si possano individuare dei range di massima validi per definire la vita utile standard degli impianti d'incenerimento.

Nello specifico si possono proporre i seguenti dati:

Parametro	Vita utile	U.M.
Impianti	20-30	anni
Opere civili	40-60	anni
Globale	≈60	anni

Tabella 1 Vita utile impianti WTE

Da studi e lavori svolti da TBF per altri gestori è stato possibile identificare anche un dettaglio maggiore per quanto riguarda la vita utile di singole sezioni ed elementi di un termovalorizzatore. Di seguito se ne presenta il dettaglio.

Parametro	Vita utile	U.M.
Fossa di stoccaggio	40	anni
Carroponte rifiuti	25	anni
Forno a griglia e caldaia	25	anni
Fossa scorie	40	anni
Carroponte scorie	25	anni
Trattamento fumi	30	anni
Scambiatori	25	anni
Camino	60	anni
Pompe alimento	20	anni
Turbina e ACC	30	anni
Trasformatori	35	anni

Tabella 2 Vita utile sezioni d'impianto di un WTE

A fronte di quanto sopra, la vita utile di un impianto di termovalorizzazione può essere indicata in ca. 40 anni per le opere civili e 30 anni per le opere impiantistiche.

Di conseguenza, considerato il fatto che l'ultimo aggiornamento complessivo del termo di Desio risale al 2016 (vedasi il successivo capitolo 3.2), da letteratura è ragionevole considerare una vita utile residua pari a circa 30 anni su strutture ed edile e circa 20 anni per gli impianti.

3.2 Riscontro interno

Il termovalorizzatore di Desio è stato realizzato nel 1976, quale opera destinata a garantire la gestione e lo smaltimento locali dei rifiuti prodotti sul territorio.

Da quell'anno, sino ai primi anni 2000, sono stati periodicamente svolti interventi di manutenzione ordinaria e straordinaria, volti al mantenimento dell'impianto stesso, nonché interventi di aggiornamento rispetto all'evoluzione normativa intercorsa.

Nell'anno 2016, infine, è stato eseguito un revamping strutturale del termovalorizzatore, che ha comportato un rifacimento e ammodernamento completo dell'impianto, riportandolo di fatto a piena capacità e ridonandogli la prospettiva di vita utile originale.

In virtù di quanto sopra, l'esperienza empirica di Desio ha mostrato che quest'impianto ha avuto necessità di eseguire un pieno e completo revamping dopo 40 anni esatti di vita.

Attualmente ci troviamo a circa 10 anni effettivi dall'ultimo revamping, per cui è ragionevole ipotizzare che l'impianto abbia ancora davanti a sé una vita utile residua di circa 30 anni, prima che un nuovo aggiornamento strutturale e globale si renda nuovamente necessario.

4 Fabbisogno di ammodernamento

Gli impianti di termovalorizzazione, come tutte le infrastrutture impiantistiche complesse, richiedono continue e periodiche opere di manutenzione, siano esse ordinarie o straordinarie. Tali azioni di mantenimento sono necessarie al fine di garantire due distinti aspetti:

- Consistenza/Resilienza del servizio: il pieno e costante buon funzionamento dell'impianto si deteriorerebbe infatti qualora macchinari ed apparecchiature perdessero affidabilità e tenuta nel tempo, a causa di guasti, rotture e più nel generico obsolescenza;
- Ammodernamento delle prestazioni: la capacità di un impianto di rimanere aggiornato ed allineato all'evoluzione della tecnologia e delle prestazioni delle nuove macchine è direttamente collegata agli interventi manutentivi e di revamping dello stesso.

Anche l'impianto di Desio segue una costante ed importante opera di manutenzione, che interessa i differenti comparti che compongono il termovalorizzatore: gli impianti elettromeccanici ed elettrici, gli edifici e le opere civili, il comparto informatico, ecc.

Anche in questo caso, al fine di stimare un fabbisogno futuro di ammodernamento dell'impianto di Desio, sono stati utilizzati due distinti approcci:

- in base a dati di letteratura e ritorni di esperienza diretta di TBF;
- in base a dati e riferimenti storici del termovalorizzatore e del gestore stesso BEA.

4.1 Riscontro esterno

Il ritorno di esperienza della scrivente relativamente ai bisogni manutentivi, di carattere ordinario e straordinario, di impianti complessi quali i termovalorizzatori, è basato su dati e nozioni di letteratura nonché su esperienze dirette con gestori italiani ed esteri. Esso è riportato in maniera sintetica nel seguente prospetto di Tabella 3.

Parametro	Costo annuo	Note
Manutenzioni ordinarie:		
opere civili	0.5 – 1.0%	del valore delle opere civili
impianti	2.0 – 2.5%	del valore degli impianti (EM ed elettrostrum.)
Manutenzioni straordinarie:		
globale	0.2 – 0.5%	del valore globale delle opere

Tabella 3 Oneri di manutenzione

I valori riportati sono ovviamente da intendersi come costi indicativi standard, rappresentativi di un range medio sull'intera vita dell'impianto. I costi effettivi di manutenzione possono infatti variare notevolmente in base allo stato dell'impianto, alla sua "anzianità" ed alle sue condizioni di mantenimento generale (regolarità e intensità degli interventi manutentivi passati).

A fronte dei range presentati in Tabella 3, si è scelto di utilizzare i seguenti valori puntuali:

- Manutenzioni ordinarie opere civili: 1% del valore delle opere civili
- Manutenzioni ordinarie impianti: 2.5% del valore degli impianti
- Manutenzioni straordinarie globali: 0.3% del valore globale delle opere.

Per calcolare i costi di manutenzione annuali (€/anno), a partire dai coefficienti percentuali di Tabella 3 e i successivi valori puntuali scelti, è necessario avere il valore delle opere (CAPEX) dell'impianto in questione, cui questi coefficienti possono essere applicati.

Per il caso specifico dell'impianto di Desio, non è stato possibile utilizzare i costi originali di costruzione data la sua realizzazione in tempi remoti (1976). Si è quindi scelto di stimare, in maniera indicativa, un possibile CAPEX attualizzato al 2026 per la realizzazione ipotetica delle due linee di processo esistenti, complete.

Il valore di massima del CAPEX ipotetico dell'impianto di Desio attualizzato è stato stimato e riportato in Tabella 4.

Parametro	Costo	U.M.
CAPEX complessivo WTE	115'000'000.00	€
di cui opere civili	25'000'000.00	€
di cui impianti	90'000'000.00	€

Tabella 4 Stima CAPEX attualizzato Desio

In virtù dei coefficienti riportati in Tabella 3 e dei costi indicati in Tabella 4 è stato possibile stimare i costi annuali relativi a manutenzioni ordinarie e straordinarie per il WTE di Desio, che si presentano nella seguente tabella.

Parametro	Costo	U.M.
Manutenzioni ordinarie opere civili	250'000.00	€/anno
Manutenzioni ordinarie impianti	2'250'000.00	€/anno
Manutenzioni straordinarie globali	350'000.00	€/anno
Totali (ordinari e straordinari)	2'850'000.00	€/anno

Tabella 5 Stima CAPEX attualizzato Desio

4.2 Risconto interno

Il gestore BEA dispone di dati aggiornati e puntuali relativi ai costi annuali sostenuti per attività di manutenzione. Sono stati in tal senso resi disponibili alla scrivente i costi relativi al periodo 2017-2025, di seguito riportati nelle successive due tabelle.

Costi manutenzione (€/anno)	2017	2018	2019	2020	2021
Impianti	11'318'410	142'842	51'389	1'627'361	1'261'138
Edifici	18'770	5'600	6'692	185'840	215'051
Hardware, software	10'274	62'227	58'038	35'392	43'615
Attrezzatura varia	17'531	18'379	17'939	6'649	37'030
Mobili, attrez. ufficio	1'258	5'932	4'249	29'381	15'517
Costruzioni leggere	27'500	2'000	9'492	12'300	24'930
TOTALI	11'393'743	236'981	147'798	1'896'923	1'597'281

Tabella 6 Costi annui di manutenzione WTE Desio 2017-2021

Costi manutenzione (€/anno)	2022	2023	2024	2025	TOTALI 2017-2025
Impianti	345'017	4'221'279	7'810'783	6'838'855	33'617'075 €
Edifici	378'808	468'972	608'776	108'240	1'996'749 €
Hardware, software	12'171	52'488	136'966	54'618	465'790 €
Attrezzatura varia	9'452	24'616	19'358	18'483	169'437 €
Mobili, attrez. ufficio	2'010	13'491	24'002	5'010	100'849 €
Costruzioni leggere	25'724	11'520	41'264	33'120	187'850 €
TOTALI	773'183	4'792'366	8'641'148	7'088'327	36'567'750 €

Tabella 7 Costi annui di manutenzione WTE Desio 2022-2025

Rispetto ai dati ricevuti e presentati nelle precedenti tabelle, la scrivente ha ritenuto opportuno fare le seguenti considerazioni:

- I costi relativi al 2017 appaiono elevati e, a fronte di informazioni supplementari, risultano di fatto connessi ancora ai costi dovuti al revamping completo dell'impianto effettuato nel precedente 2016; di conseguenza, tale anno non è stato preso in considerazione per la presente valutazione;
- I costi sono stati accorpati nelle due macrocategorie: Impianti e Opere civili, dove sotto impianti rientrano le voci "impianti", "Hardware, software" e "Attrezzatura varia", mentre sotto Opere civili rientrano "Edifici" e "Costruzioni leggere";
- La voce di costo relativa a Mobili e attrezzature da ufficio non è stata considerata in quanto non relativa al WTE inteso come impianto di valorizzazione.

I dati disponibili sono stati rielaborati secondo le precedenti considerazioni ed hanno portato alla definizione della seguente tabella riassuntiva.

Costi manutenzione	TOTALI 2018-2025 €	MEDIA 2018-2025 €/anno	Percentuale su CAPEX %
Impianti	22'906'088	2'863'261	3.2%
Opere civili	2'138'329	267'291	1.1%
TOTALI	25'044'417	3'130'552	

Tabella 8 Costi annui di manutenzione WTE Desio 2018-2025 accorpati

5 Impatto dei fermi impianto imprevisti

Gli impianti di termovalorizzazione, oltre alle periodiche attività manutentive, che sono programmate ed entrano in una pianificazione strutturata e periodica, incorrono anche in fermi imprevisti. Si tratta appunto di interruzioni non programmate dell'impianto o di una sua sezione essenziale, che comportano la completa interruzione del servizio, con blocco effettivo della combustione di rifiuti.

Questa è ovviamente una circostanza non desiderata per il gestore, ma comunque tipica e intrinseca del servizio, in quanto il processo di combustione e recupero termico, nonché il trattamento fumi, necessari al corretto smaltimento dei rifiuti, sono di per sé processi complessi e critici, soggetti facilmente a rotture o danneggiamenti imprevisti che ne comportano appunto il fermo impianto.

Anche in questo caso, al fine di stimare la tipica frequenza di eventi di fermo impianto del WTE di Desio, sono stati utilizzati due distinti approcci:

- in base a dati di letteratura e ritorni di esperienza diretta di TBF;
- in base a dati e riferimenti storici del termovalorizzatore e del gestore stesso BEA.

5.1 Riscontro esterno

Un utile banca dati relativamente al tema dei fermi impianto imprevisti è rappresentata dal gruppo Prewin. Si tratta di un network europeo di società, gestori, fornitori e progettisti, del mondo della termovalorizzazione dei rifiuti, nata nel 2000, che oggi conta più di 200 soci e che organizza periodicamente conferenze, presentazioni, tavoli tecnici e sondaggi. L'obiettivo di Prewin è fare rete e permettere collaborazione e scambio di esperienze ed informazioni tra i soggetti coinvolti nell'ambito dei WTE europei.

Nel 2018 Prewin ha realizzato un sondaggio all'interno dei propri iscritti relativo proprio a frequenza, tipologia, durata ed entità dei fermi non programmati in impianti WTE, basato sui dati del triennio 2015-2017. Tale sondaggio è stato successivamente aggiornato nel 2021, con dati del periodo 2018-2020, ed ancora nel 2024, su base 2021-2023. Quest'ultima versione ha coinvolto in totale 39 impianti, in 14 differenti paesi, per un totale di 81 linee di incenerimento rifiuti. Di seguito si riportano i principali dati disponibili.

Fermi non programmati	Data del sondaggio anno	Periodo di riferimento anni	Giorni di fermo gg/anno
Survey 1	2018	2015-2017	11.7
Survey 2	2021	2018-2020	21.7
Survey 3	2024	2021-2023	15.8

Tabella 9 Numero di giorni di fermo non programmato – Survey Prewin

Oltre al dato globale, il lavoro di Prewin del 2024 ha fornito anche un'interessante classificazione dei fermi imprevisti, dando visione della ripartizione in base alla tipologia o all'elemento che è stato la fonte o il soggetto del fermo. Di seguito si riporta l'immagine del grafico prodotto da Prewin.

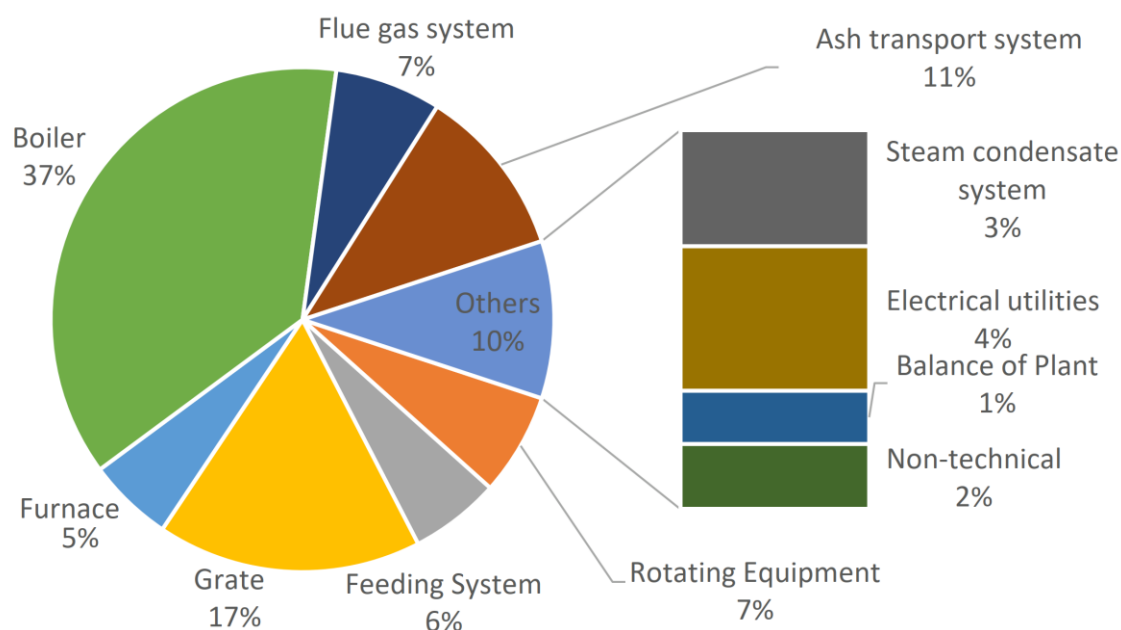


Figura 1 Classificazione dei fermi imprevisti – Survey Prewin 2024

Dal grafico si evince come i due comparti maggiormente interessati da fermi impianto imprevisti sono la caldaia di recupero e la griglia di combustione, apparecchiature che logicamente affrontano condizioni di lavoro e di stress termici, meccanici nonché chimici, elevati e ne subiscono le conseguenze.

Complessivamente, il survey elaborato da Prewin ha mostrato un dato generale medio, sui 9 anni passati, 2017-2023, pari a 16.4 giorni di fermo imprevisto all'anno.

5.2 Riscontro interno

Analogamente a quanto visto per gli interventi manutentivi, anche in questo caso il gestore BEA dispone di dati aggiornati e puntuali relativi alle fermate non previste cui è stato soggetto negli ultimi anni l'impianto di Desio. Sono stati in tal senso resi disponibili alla scrivente i fermi relativi al periodo 2017-2025, di seguito riportati in tabella.

Fermi non programmati	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Media
Funzionamento impianto (gg)	297	312	333	322	288	315	330	305	329	314
Fermate programmate (gg)	54.5	34	22.5	27.5	66.5	28	30.5	43.5	31.5	38
Fermate non programmate (gg)	12.5	19	9.5	15.5	10.5	22	4.5	17.5	4.5	13
Fermate non programmate (%)	3.42	5.21	2.60	4.25	2.88	6.03	1.23	4.79	1.23	3.52
Disponibilità impianto (%)	96.0	94.3	97.2	95.4	96.5	93.5	98.7	94.6	98.7	96.1

Tabella 10 Dati fermi programmati e non programmati WTE Desio 2017-2025

Dai dati forniti da BEA si riscontra, positivamente, come il range di fermate non programmate all'anno sia di fatto 10-22 giorni, con dato medio complessivo pari a 13 giorni/anno, valore in linea, ed anche migliorativo, rispetto a quanto visto dal survey Prewin.

6 Applicazione BAT

Gli impianti di termovalorizzazione dei rifiuti sono soggetti al rispetto delle normative vigenti, nazionali ed europee, in ambito di prevenzione e riduzione costante dell'inquinamento. Quest'assoggettamento viene regolato e formalizzato all'interno delle pratiche autorizzative dei suddetti impianti. Nel caso specifico, tutti gli impianti di incenerimento rifiuti devono ottenere e mantenere aggiornata la propria Autorizzazione Integrata Ambientale (AIA), il cui rinnovo è normalmente richiesto ogni 10 anni dall'entrata in vigore.

Dentro al riesame dell'AIA o all'emissione di nuove autorizzazioni integrate avviene oggi anche la verifica dell'adozione delle Migliori Tecniche Disponibili (MTD) o Best Available Techniques (BAT) in riferimento a quanto disposto dall'art. 29-bis del D.Lgs 152/06.

Si tratta di soluzioni tecniche impiantistiche, gestionali e di controllo, volte a ridurre le emissioni nell'aria, nell'acqua e nel suolo. La prescrizione di adottare certe tipologie di BAT deve comunque garantirne l'applicazione in condizioni economicamente e tecnicamente idonee. Le BAT vengono periodicamente aggiornate, attraverso i cosiddetti BRefs (BAT reference documents), in funzione delle innovazioni e dei progressi tecnologici raggiunti. Ulteriore documento fondamentale sono le BAT Conclusion, che contiene una sintesi sulle migliori tecniche disponibili comprendente la loro descrizione, le informazioni per valutarne l'applicabilità, i livelli di emissione associati alle migliori tecniche disponibili (i cosiddetti BAT - AEL), il monitoraggio necessario, i livelli di consumo, ecc.

Nel caso di pubblicazione di nuove BAT Conclusion, il riesame dell'AIA con valenza di rinnovo è disposto dalla Autorità Competente entro 4 anni dalla pubblicazione. L'ultima pubblicazione in tal senso risale al 12 novembre 2019, cui è seguita Delibera Regionale il 11/07/2022.

L'impianto di BEA sito a Desio è stato interessato dall'ultimo riesame conclusosi nel 2024, con DDUO 1620 del 26.01.2024. In tale documento, al relativo Allegato Tecnico, nel capitolo D – Quadro Integrato, in tabella D1 viene descritta puntualmente l'applicazione delle MTD, cui si rimanda.

Di seguito si riporta una versione sintetica della suddetta tabella di verifica:

N.BAT	Descrizione	Stato
1	Elaborazione e attuazione di un sistema di gestione ambientale	Applicata
2	Efficienza energetica lorda	Applicata
3	Inventario flussi acque reflue e scarichi gassosi	Applicata
4	Monitoraggio emissioni convogliate nell'atmosfera	Applicata
5	Monitoraggio emissioni convogliate nell'atmosfera in OTNOC	Applicata
6	Monitoraggio emissioni in acqua da FGC e/o da tratt. ceneri pesanti	Applicata
7	Monitoraggio tenore sostanze incombuste in scorie e ceneri pesanti	Applicata
8	Determinazione tenore di POP nei flussi in uscita	Applicata
9	Gestione dei flussi di rifiuti	Applicata
10	Gestione della qualità del prodotto in uscita	Non applicabile

11	Monitoraggio conferimento rifiuti	Applicata
12	Riduzione rischi ambientali ricez., movimentazione e stoccaggio rifiuti	Applicata
13	Riduzione rischi ambientali stoccaggio e movimentazione rifiuti clinici	Applicata
14	Miglioramento prestazioni ambientali complessive incenerimento	Applicata
15	Adeguamento impostazioni dell'impianto	Applicata
16	Procedure operative per limitare operazioni di arresto e avviamento	Applicata
17	Adeguate progettazione sistema FGC e impianto tratt. acque reflue	Applicata
18	Istituzione piano gestione delle OTNOC	Applicata
19	Utilizzo caldaia a recupero di calore	Applicata
20	Aumento dell'efficienza energetica	Applicata
21	Prevenzione o riduzione emissioni diffuse	Applicata
22	Prevenzione emissioni diffuse di composti volatili	Applicata
23	Prevenzione o riduzione emissioni diffuse da scorie e ceneri pesanti	Applicata
24	Prevenzione o riduzione emissioni diffuse da scorie e ceneri pesanti	Applicata
25	Riduzione emissioni convogliate in atmosfera polveri, metalli, metalloidi	Applicata
26	Riduzione emissioni convogliate in atmosfera polveri da scorie e ceneri	Non applicabile
27	Riduzione emissioni convogliate in atmosfera di HCl, HF, SO ₂	Applicata
28	Riduzione emissioni convogliate in atmosfera picchi di HCl, HF, SO ₂	Applicata
29	Riduzione emissioni convogliate in atmosfera di NOX	Applicata
30	Riduzione emissioni convogliate in atmosfera di PCDD/F e PCB	Applicata
31	Riduzione emissioni convogliate in atmosfera di Hg	Applicata
32	Prevenzione contaminazione di acqua non contaminata	Applicata
33	Riduzione consumo di acqua e prevenzione produzione di acque reflue	Applicata
34	Riduzione emissioni nell'acqua da FGC e/o da scorie e ceneri pesanti	Applicata
35	Aumento efficienza delle risorse	Applicata
36	Aumento efficienza delle risorse per trattamento scorie e ceneri pesanti	Non applicabile
37	Prevenzione o riduzione emissioni di rumore	Applicata

Tabella 11 Stato applicazione BAT – WTE Desio

Come presentato in Tabella 11 l'impianto di Desio risulta applicare la totalità delle BAT applicabili; risultano solamente 3 BAT non applicate ma in quanto esse sono ritenute "Non applicabili" all'impianto stesso. La verifica quindi dell'applicazione delle BAT al sito di BEA risulta pienamente positiva.

Per ulteriori approfondimenti di dettaglio, circa le *Criticità riscontrate* e l'*Applicazione dei principi di prevenzione e riduzione integrate dell'inquinamento in atto e programmate*, si rimanda ai relativi capitoli D2 e D3 dell'Allegato Tecnico sopracitato.

7 Capacità di sostenere la linea di trattamento aggiuntiva

In considerazione del progetto di integrazione societaria con Brianzacque srl, il cui piano industriale prevede anche l'offerta del servizio integrato di gestione dei rifiuti a quei Comuni che non sono attualmente serviti da una propria Società in house, BEA ha recentemente considerato l'ipotesi di un potenziamento del termovalorizzatore di Desio, ipotesi che era già stata studiata dalla scrivente nel 2021.

In tal senso sono stati considerati due aspetti salienti:

- La reale necessità di ulteriore capacità di termovalorizzazione di rifiuti sul proprio territorio di riferimento;
- La fattibilità per l'impianto di Desio di farsi carico di questa ulteriore potenzialità di combustione, tramite la costruzione di una nuova linea di termovalorizzazione.

7.1 Necessità di ulteriore capacità di termovalorizzazione di rifiuti in provincia di Monza e Brianza

Rifiuti urbani

I più recenti studi relativi alla produzione di rifiuti urbani da avviare a recupero energetico nella sola Provincia di Monza e Brianza (fonte: ISPRA 2024 "Rapporto sulla produzione dei rifiuti urbani in Italia") mostrano i seguenti valori:

Parametro	Valore	U.M.
Secco non riciclabile	77'000	t/anno
Rifiuti ingombranti	24'600	t/anno
TOTALE	101'600	t/anno

Tabella 12 Rifiuti urbani da avviare a recupero energetico – Monza e Brianza – Studio ISPRA 2024

Scarti della raccolta differenziata

Rispetto ai quantitativi appena indicati, devono essere inoltre aggiunti gli scarti derivanti dalla raccolta differenziata. È infatti noto che all'interno delle raccolte differenziate sono presenti frazioni estranee (in aumento nei Comuni in cui si è adottata la tariffazione puntuale).

Sono stati in tal senso effettuati numerosi studi volti a quantificare l'incidenza percentuale degli scarti sul totale del materiale differenziato, uno molto completo è stato pubblicato nel 2020 da Bellan e Grosso (Bellan M., Grosso M. "Valutazione dei flussi di scarto nella gestione dei rifiuti urbani in Italia" – Ingegneria dell'Ambiente vol.7 n. 3/2020) di cui se ne riporta di seguito una tabella riassuntiva.

Parametro		Vetro	Plastica	Carta	Acciaio	Alluminio	Legno
Scarti di selezione (%)	Idonei a recupero energetico	3.3	47.8	6.5	15.7	9.9	3.8
	Altro destino	9.9	-	-	-	-	-
Scarti di riciclo (%)	Idonei a recupero energetico	-	32.3	16.7	-	-	5.0
	Altro destino	-	-	-	11.9	16.1	-

Tabella 13 Percentuali di scarto da processi di selezione e riciclo – Studio Bellan e Grosso 2020

I dati riferiti ai quantitativi annui della raccolta differenziata nella provincia di Monza e Brianza mostrano i seguenti numeri:

Parametro	Vetro	Plastica	Carta	Metalli	Legno	Organico
Raccolta differenziata (t/anno)	35'791	19'822	47'905	6'636	28'977	99'158

Tabella 14 Quantitativi raccolta differenziata – Monza e Brianza – Studio ISPRA 2024

Applicando le percentuali di scarto di Tabella 13 ai volumi delle varie frazioni raccolte in maniera differenziata di Tabella 14 si ottiene un quantitativo totale annuo di scarti da raccolta differenziata inviabili a termovalorizzazione pari a 22'965 t/anno (si precisa che per la stima dello scarto da Frazione organica è stato applicato un valore del 7.5%, a partire da un range 5-10%, fonte: Utilitalia 2017).

Fanghi da depurazione e rifiuti sanitari

Ai numeri di rifiuti urbani e degli scarti dalla raccolta differenziata vanno infine sommati i fanghi da depurazione prodotti dagli impianti di Brianzacque e i rifiuti di origine sanitaria prodotti dalle strutture presenti sul territorio provinciale.

Una stima conservativa di questi due ulteriori flussi porta a valutare circa 25.000 tonnellate di rifiuti che necessitano di un trattamento di termovalorizzazione.

Necessità complessiva

A fronte dei flussi descritti, nella provincia di Monza e Brianza risultano essere prodotti e da smaltire tramite termovalorizzazione ca. 150'000 t/anno.

L'attuale impianto di Desio, con le sue due linee di combustione, ha una capacità potenziale di termovalorizzazione pari a 90'000 t/anno. Nel periodo 2017-2025 l'impianto ha di fatto ricevuto e valorizzato in media 85'287 t/anno.

Dal confronto di questi dati, risulta esserci una necessità ulteriore di capacità di termovalorizzazione interna alla provincia pari a circa 65'000 t/anno.

7.2 Fattibilità di inserire una terza linea di termovalorizzazione di rifiuti presso l'impianto di Desio

Al fine di verificare la fattibilità di realizzare una terza linea presso il termovalorizzatore di Desio, BEA aveva già fatto sviluppare a TBF una prefattibilità tecnico-economica.

Tale Studio di fattibilità ha compreso un pre-dimensionamento della nuova linea di combustione, comprese le dovute verifiche impiantistiche di processo. Esso ha stimato il potenziale incremento delle prestazioni energetiche del termovalorizzatore a fronte della nuova linea, considerando e stimando anche l'impatto dello stesso sul comparto ambientale. Ultimo aspetto investigato dallo Studio è stata ovviamente la quantificazione preliminare economica del costo dell'investimento.

In virtù delle attività e degli approfondimenti di cui al precedente paragrafo, quindi sia da un punto di vista tecnico, che spaziale, ambientale nonché economico, le conclusioni dello Studio sono state le seguenti:

...risulta dimostrata la possibilità di estendere ulteriormente la rete di teleriscaldamento di BEA, a fronte di un corrispondente potenziamento del sistema di smaltimento termico dei rifiuti che alimenta la rete attuale, pur mantenendo inalterato il carico emissivo complessivamente immesso in ambiente.

In base alle informazioni oggi disponibili, e quindi principalmente alle risultanze dello Studio fatto fare da BEA nonché ai quantitativi di rifiuti prodotti e da smaltire termicamente in provincia, si può quindi confermare che il termovalorizzatore di Desio sia nella capacità di sostenere la realizzazione di una nuova linea (terza linea) di trattamento aggiuntiva.

8 Oneri di dismissione

Nel dicembre 2015 BEA ha incaricato lo studio Bardazza – Adinolfi – Ingegneria forense, nelle persone dell'Ing. Adinolfi e del Dott. Bardazza, di effettuare una stima dei costi previsti per la cessazione delle attività del termovalorizzatore di Desio. Tale stima è stata valutata considerando i seguenti elementi:

- Costi di chiusura dell'impianto
- Costi di dismissione dell'impianto
- Costi di ripristino del sito alle condizioni antecedenti la costruzione del termovalorizzatore.

La suddetta perizia Bardanza – Adinolfi del 2015 è riportata quale Allegato A al presente report, cui si rimanda per integrale visione in dettaglio.

Lo studio ha voluto identificare due differenti scenari di intervento:

- Scenario 1: Chiusura dell'impianto (senza dismissione e ripristino del sito)
- Scenario 2: Chiusura dell'impianto, dismissione e ripristino del sito.

La stima dei costi ha considerato tutte queste voci puntuali di intervento:

- Rimozione, trasporto e smaltimento rifiuti
- Decontaminazione di apparecchiature, impianti e manufatti
- Smaltimento di impianti
- Demolizione di fabbricati e manufatti
- Scavo del terreno e in corrispondenza delle impronte al suolo delle costruzioni demolite
- Indagini ambientali
- Rimozione di cumuli di materiale antropico presente sul sito.

Di seguito si sintetizzano i risultati della stima economica eseguita dalla perizia, attualizzati considerando i trend di rincaro dal periodo 2015 – 2026 (base ISTAT, produzione industriale, costo materie prime, costo manodopera, offerte specialistiche di settore, ecc.):

Parametro	Valore	U.M.
Costi di chiusura dell'impianto (senza dismissione e ripristino del sito)	214'000.00	€
Costi di chiusura dell'impianto, dismissione e ripristino del sito	3'112'000.00	€
Costi aggiuntivi di rimozione dei cumuli di materiale antropico presente	1'102'000.00	€

Tabella 15 *Stima oneri di dismissione attualizzati – Desio – Studio Bardazza-Adinolfi 2015*

Allegato A Stima dei costi di cessazione dell'attività di incenerimento rifiuti – Bardazza - Adinolfi

**Brianza Energia Ambiente
S.p.A.**

**Impianto di
incenerimento rifiuti e
termoutilizzazione di
Desio (MB)**

**Relazione tecnica di stima
dei costi di cessazione
dell'attività di
incenerimento rifiuti**

**Ing. Pierangelo Adinolfi
Dott. Gabriele Bardazza**



Gennaio 2016

INDICE

1.0 INCARICO.....	3
2.0 ATTIVITÀ SVOLTA	3
2.1 DOCUMENTAZIONE ANALIZZATA	4
3.0 INQUADRAMENTO DEI LUOGHI.....	6
4.0 IMPIANTO	10
4.2 DESCRIZIONE DELL'AREA	11
4.3 QUADRO DELLE ATTIVITÀ DI GESTIONE E SMALTIMENTO RIFIUTI ATTUALMENTE SVOLTE PRESSO L'IMPIANTO DI DESIO	13
4.3.1 INCENERIMENTO CON RECUPERO DI ENERGIA DI RIFIUTI SOLIDI URBANI	14
4.3.2 MESSA IN RISERVA E TRASBORDO DELLA FRAZIONE ORGANICA COMPOSTABILE (FORSU).....	16
4.4 FILIERA DEL RIFIUTO.....	16
5.0 CESSAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI INCENERIMENTO RIFIUTI: SCENARI E PROBLEMATICHE CONNESSE	22
5.1 SCENARIO 1: DISMISSIONE DEL SOLO IMPIANTO.....	23
5.2 SCENARIO 2: DISMISSIONE E RIPRISTINO DEL SITO.....	24
6.0 STIMA DEI COSTI.....	25
6.1 SCENARIO 1: STIMA DEI COSTI DI CHIUSURA DELL'IMPIANTO.....	26
Categorie ID 3 e 10	27
Categorie ID 7 e 8.....	27
Categoria ID 9	28
Categoria ID 12.....	28
6.2 SCENARIO 2: STIMA DEI COSTI DI DISMISSIONE	30
Categorie ID 1, 2, 5, 6, 7, 8 e 12.....	30
Categoria ID 11.....	31
6.3 STIMA DEI COSTI DI RIMOZIONE DEI CUMULI PRESENTI.....	32
7.0 CONCLUSIONI.....	34

1.0 INCARICO

In data 1 dicembre 2015 il Dott. Alberto Cambiaghi, Direttore Generale della Brianza Energia Ambiente S.p.A. (nel seguito B.E.A.), incaricava ¹ i sottoscritti Ing. Pierangelo Adinolfi e Dott. Gabriele Bardazza di effettuare una stima dei costi previsti per la cessazione dell'attività dell'impianto sito in Desio (MB) via Gaetana Agnesi 272.

In particolare veniva richiesta la valutazione dei costi in due differenti scenari:

- 1) chiusura dell'impianto di termoutilizzazione (senza demolizioni e decommissioning degli impianti);
- 2) dismissione dell'impianto e ripristino del sito alle condizioni antecedenti la costruzione dell'inceneritore.

2.0 ATTIVITÀ SVOLTA

In data 2 dicembre 2015 i sottoscritti, con il collaboratore Dott. Simone Angeloni, hanno effettuato un sopralluogo presso l'impianto per prendere visione dei luoghi e delle attività svolte all'interno del sito, nonché per acquisire la necessaria documentazione tecnica.

Nell'occasione si sono individuati i potenziali centri di pericolo ambientali sui quali è necessario intervenire nel caso di cessazione dell'attività.

Si sono osservati i processi e le attività effettivamente in corso all'interno del sito, analizzando la filiera dei rifiuti, dal momento dell'ingresso nell'area fino all'allontanamento delle scorie prodotte dall'incenerimento.

In particolare si è rivolta l'attenzione a:

- fossa di stoccaggio rifiuti in ingresso;
- fossa di raccolta delle scorie;
- sistema di abbattimento dei fumi;
- sistema di trattamento delle acque di processo;
- raccolta e smaltimento delle acque meteoriche (caditoie e vasche interrato);

¹ Incarico formalizzato in data 4 dicembre 2015.

- sistema di trattamento dei rifiuti speciali (sanitari);
- serbatoi interrati per lo stoccaggio di idrocarburi;
- riporti di materiale antropico depositati in tempi antecedenti la costruzione dell'impianto.

Durante il sopralluogo presso l'impianto è stata osservata – nella porzione settentrionale del sito in oggetto – la presenza di due collinette artificiali.

Dalle notizie fornite dai responsabili di stabilimento della B.E.A., tali colline sono formate da terreno misto a rifiuti solidi urbani indifferenziati e la loro formazione risale a un periodo storico antecedente la costruzione dell'impianto. Attualmente sulla sommità di una delle due colline è presente un impianto a pannelli fotovoltaici di proprietà della B.E.A.



Figura 1. Collina artificiale presso l'angolo Nordorientale dell'area in oggetto.

2.1 DOCUMENTAZIONE ANALIZZATA

In occasione del sopralluogo è stata inoltre acquisita la documentazione necessaria a completare il quadro conoscitivo sui processi e sulle attività svolte presso l'impianto di trattamento termico. In particolare si tratta delle planimetrie dell'area in oggetto, del layout dell'impianto, delle planimetrie delle reti di raccolta delle acque nere, delle acque di prima pioggia e industriali, delle schede tecniche dei presidi per l'abbattimento dei fumi e reagenti impiegati allo scopo.

Tale documentazione ha integrato le autorizzazioni (A.I.A.) rilasciate dalla Regione all'impianto di Desio nel corso degli anni, consultabili in rete sulle pagine web della B.E.A.² e di Regione Lombardia³.

Nel seguito è elencata la documentazione utilizzata per la stesura della presente relazione (e riportata nell'allegato CD-ROM⁴):

- Autorizzazione Integrata Ambientale (A.I.A.):
 - A.I.A. rilasciata con decreto n. 5492 in data 02/07/2013 e relativo allegato tecnico;
 - Modifica non sostanziale di A.I.A. rilasciata con decreto n. 12668 del 21/12/2011;
 - Modifica non sostanziale di A.I.A. rilasciata con decreto n. 4254 del 24/04/2010;
 - Autorizzazione Integrata Ambientale (A.I.A.) rilasciata con decreto n. 9438 in data 29/08/2007 e relativo allegato tecnico;
- Planimetrie:
 - Planimetria delle acque reflue – STATO DI FATTO 2015;
 - Planimetria delle acque reflue – STATO DI FATTO 2014;
 - Planimetria generale – STATO DI FATTO 2015;
 - Planimetria generale – STATO DI FATTO 2012;
 - Planimetria stoccaggio rifiuti (A.I.A. 2012);
 - Planimetria stoccaggio rifiuti (A.I.A. 2007);
- Layout impianto:
 - Schema di processo stato di fatto (invernale);
 - Schema di processo stato di progetto (invernale);
 - Schede tecniche componenti del sistema DEPURCAL;
- Schede tecniche e specifiche d'uso dell'impianto:
 - Manuale d'uso e di manutenzione dell'elettrofiltro del sistema di abbattimento fumi;
 - Specifiche e Dichiarazione di conformità dei filtri a manica;
 - Note d'uso sull'attività di revamping previste per l'impianto di abbattimento NOx;

² www.beabrianza.it

³ www.regione.lombardia.it

⁴ Allegato 7.

- Impianto trattamento acque di processo:
 - Layout del ciclo delle acque delle acque industriali – Stato di progetto;
 - Relazione di Ottimizzazione del sistema di trattamento chimico-fisico delle acque di processo;
- Serbatoi interrati e sostanze stoccate nel sito:
 - Relazione tecnica di dismissione di serbatoio interrato per idrocarburi;
 - Elenco delle tipologie di reagenti e sostanze chimiche utilizzate nell'impianto o presenti sul sito.

3.0 INQUADRAMENTO DEI LUOGHI

L'impianto di incenerimento rifiuti di proprietà della B.E.A. è sito in Desio (MB), Via Gaetana Agnesi 272 (Figura 2 e Figura 3).



Figura 2. Foto satellitare dell'area di Desio (MB). Nel rettangolo rosso l'area su cui sorge l'inceneritore di proprietà della Brianza Energia Ambiente S.p.A.



Figura 3. Foto aerea dell'area in oggetto.

L'area è inquadrata nella sezione B5B4 della Carta Tecnica Regionale della Lombardia, scala 1:10.000 (Figura 4, Figura 5 e Allegato 1).

Catastalmente l'inceneritore ricade all'interno del Foglio 32, particella 23 (Figura 6 e Allegato 2).



Figura 4. Estratto non in scala della sezione B5B4 della CTR Lombardia, scala 1:10.000, della città di Desio (MB). Nel rettangolo rosso l'area in cui è ubicato l'inceneritore.

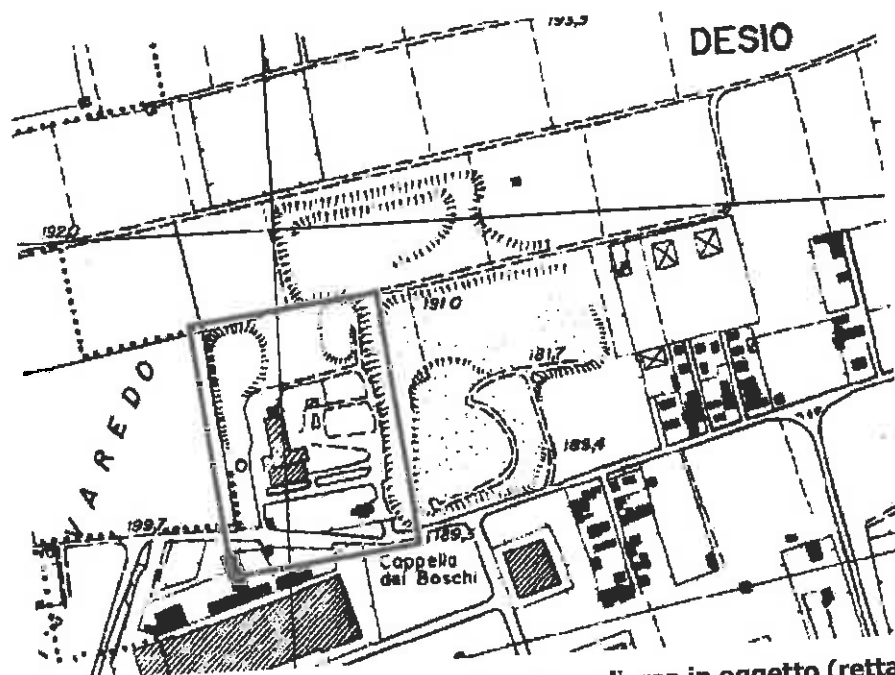


Figura 5. Particolare non in scala della sezione B5B4 con l'area in oggetto (rettangolo rosso).



Figura 6. Stralcio, non in scala, del Foglio 32, NCEU.

4.0 IMPIANTO

4.1 CENNI STORICI

Nel 1964 i Comuni di Desio, Bovisio Masciago, Cesano Maderno, Muggiò, Nova Milanese, Seveso e Varedo si riuniscono per formare il Consorzio con lo scopo di costruire e gestire un inceneritore per rifiuti solidi urbani.

In una porzione dell'area su cui è stato realizzato l'impianto era già presente una discarica di rifiuti solidi urbani.

I cumuli (collinette) osservati durante il sopralluogo, infatti, sono la testimonianza morfologica della presenza di rifiuti, che è stato riferito essere stati conferiti in un periodo antecedente la costituzione del Consorzio.

Tra la fine degli anni '60 e la prima metà degli anni '70, altri Comuni della zona entrano a far parte del Consorzio. Nel 1981 anche la Provincia di Milano ne diventa socio.

Nel 1976 entra in funzione l'inceneritore.

Nel 1989 il Consorzio cambia ragione sociale assumendo la denominazione di "Consorzio provinciale per lo smaltimento dei rifiuti solidi urbani di Desio e Comuni uniti".

Nel 1995 il Consorzio passa da ente locale ad azienda consortile (in ottemperanza alla Legge 142/90), cambiando ulteriormente denominazione in "Consorzio Nord Milano per lo smaltimento dei rifiuti solidi urbani".

Nel 1996 ulteriori Comuni della porzione Nordoccidentale dell'attuale Provincia di Monza e Brianza vengono accorpati entro il Consorzio.

Dal 2004, il Consorzio diventa Società per Azioni, nell'ambito della riforma dei servizi pubblici locali, e assume la denominazione di "Brianza Energia Ambiente - B.E.A. S.p.A."

Durante gli anni di attività dell'impianto sull'area si registrano diverse modifiche circa il trattamento dei rifiuti: dopo la costruzione dell'inceneritore vengono realizzati l'impianto di compostaggio della frazione vegetale, ubicato nella porzione Nord del sito – tra le due collinette artificiali menzionate –, la centrale termica e l'impianto del teleriscaldamento, l'impianto a pannelli fotovoltaici, il capannone per la cernita e la

valorizzazione dei rifiuti ingombranti, edificato in sostituzione dell'area per il compostaggio nel frattempo non più in essere.

4.2 DESCRIZIONE DELL'AREA

La planimetria dell'impianto (vedi Figura 7) può essere sinteticamente descritta come segue:

- In corrispondenza dell'ingresso su Via Agnesi sono ubicate la palazzina uffici (A) e il gruppo pesa (B);
- A tergo della palazzina uffici si accede all'area che ospita i capannoni in cui avvengono i processi di conferimento, stoccaggio e incenerimento dei rifiuti. Si osservano: la rampa (C) ed il piazzale (D) di accesso all'area di stoccaggio rifiuti (I5) in ingresso al termoutilizzatore (I);
- A Ovest dell'inceneritore (a sinistra rispetto a quanto riportato in Figura 7), sorge il chiarificatore (F) per il trattamento delle acque di processo dell'impianto e le torri di raffreddamento (J1). Adiacente al termoutilizzatore, sempre lungo il lato Ovest, si trova il locale turbina e il condensatore ad acqua (H);
- Lungo il lato Nord dell'inceneritore (in alto rispetto a quanto riportato in Figura 7), sono ubicati il locale scambiatori del teleriscaldamento (V), le vasche per il trattamento delle acque (L) e il camino (U);
- In adiacenza al lato Est dell'inceneritore (a destra rispetto a quanto riportato in Figura 7), sono ubicati i silos (I4) di stoccaggio delle polveri prodotte dall'impianto e la pensilina del compattatore (E);
- Lungo il lato Nord della rampa (C) sorge il capannone (P) per lo stoccaggio e l'invio a incenerimento dei rifiuti speciali (sanitari e ospedalieri);
- In corrispondenza del lato Est dell'area (a sinistra rispetto a quanto riportato in Figura 7), sorge la centrale termica del teleriscaldamento (T).
- Compresa tra quest'ultima e il termoutilizzatore (I) è invece ubicata la piattaforma di stoccaggio dell'umido (O);
- Nella porzione più a Nord del sito sorgono il capannone e l'impianto per il trattamento dei rifiuti ingombranti (M) – attualmente utilizzato come area adibita a magazzino – e l'impianto a pannelli fotovoltaici (U). In tale area sono inoltre visibili due collinette artificiali (X1 e X2) che individuano le zone in cui sono stati depositati rifiuti nel periodo antecedente la realizzazione dell'impianto. Sulla collina più a Est delle due (X2 in Figura 7) sorge l'impianto a pannelli fotovoltaici (U);
- Altri edifici presenti nel sito sono la cabina Enel (G), le cabine gas metano (G1), l'area di uscita delle condotte del teleriscaldamento (R) e il locale dei gruppi elettrogeni (W).

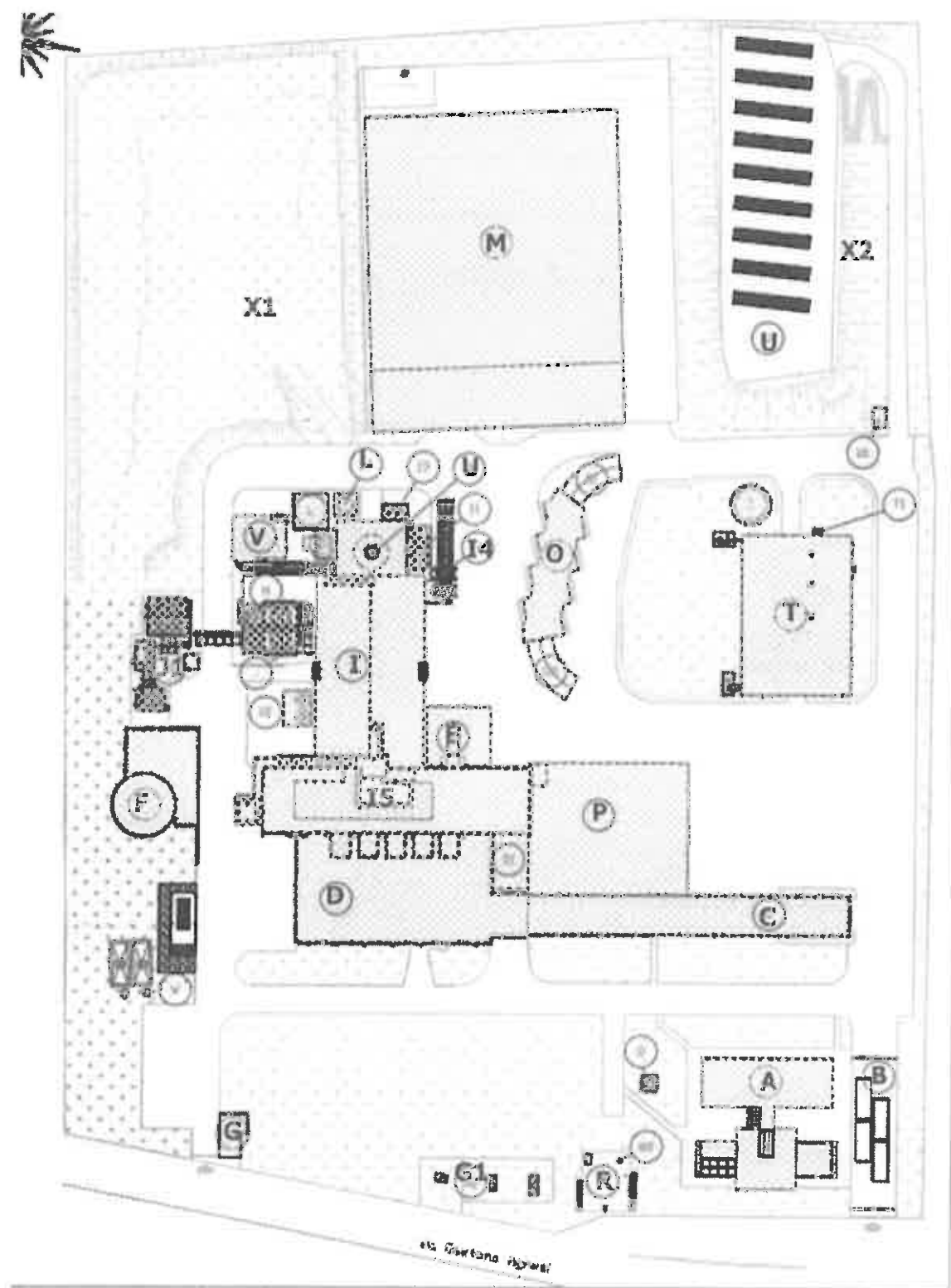


Figura 7. Planimetria dell'area B.E.A. di Desio (MB) su cui sorge l'inceneritore.

4.3 QUADRO DELLE ATTIVITÀ DI GESTIONE E SMALTIMENTO RIFIUTI ATTUALMENTE SVOLTE PRESSO L'IMPIANTO DI DESIO

L'Allegato Tecnico al documento di Autorizzazione Integrale Ambientale (A.I.A.) rilasciata con d.d.s. di Regione Lombardia n. 5942 del 02/07/2013 riporta le tipologie di rifiuti che possono essere trattati presso l'impianto di Desio:

- Rifiuti solidi urbani;
- Rifiuti speciali pericolosi;
- Rifiuti speciali non pericolosi;
- Recupero della frazione compostabile.

Si dirà da subito che attualmente non vengono più svolte le seguenti attività:

- recupero della frazione compostabile
- pretrattamento rifiuti non pericolosi ingombranti

Sono, quindi, attualmente in funzione i seguenti impianti:

- Impianto di termoutilizzazione con recupero di energia di rifiuti solidi urbani e rifiuti speciali;
- Impianto di teleriscaldamento che consente la distribuzione del calore prodotto dal termoutilizzatore alle utenze dei Comuni di Desio, Bovisio Masciago Nova Milanese e Varedo;
- Stazione di trasferimento della frazione organica derivante da rifiuti biodegradabili di cucine e mense;
- Pressatura e stoccaggio della frazione secca RSU durante i fermi impianto;
- Impianto fotovoltaico da 50 kW.

Di seguito la tabella dell'Allegato Tecnico dell'A.I.A. che elenca le attività svolte e gli impianti in funzione presso il sito di Desio.

N. ordine attività	Codice IPPC	Tipologia Impianto	Operazioni svolte e autorizzate ex d.lgs. 152/06	Tipologia di rifiuti		
				Rifiuti NP	Rifiuti PR	Rifiuti Urbani
1	5.2	Impianto per incenerimento di rifiuti urbani con capacità superiore a 3 t/h	D15/R13, D10/R1	X	X (sanitari)	X (secco)
N. ordine attività	Codice ISTAT	Attività NON IPPC	Impianto	Prodotto/rifiuto in uscita	Capacità autorizzata con AIA esistente	Capacità di progetto autorizzata con rinnovo AIA 2012
2 ^a	37202	Recupero e preparazione per il riciclaggio dei rifiuti solidi urbani, industriali e biomasse. Trasferimento dei rifiuti urbani costituiti da sfalci e potature (R13, R3)	Impianto di compostaggio/Stazione di trasferimento dei rifiuti urbani costituiti da sfalci e potature	Composti	6.000 t/a 4.500 m ³	6.000 t/a 4.500 m ³
3	40300	Produzione e distribuzione di calore (energia termica) (10 t/h x 3=30 t/h)	Caldane a metano di riserva integrazione alla centrale di Teleriscaldamento (TLR)	Calore		
4	37202	Messa in riserva (R13)	Stazione di trasferimento	FORSU destinati al recupero in impianti di terzi	(stoccaggio) 150 m ³	(stoccaggio) 150 m ³
5	37202	Cernita delle frazioni recuperabili, selezione e trituratione di rifiuti urbani ingombranti e di rifiuti speciali, pretrattatura e stoccaggio dell'RSU in periodo di fermo impianto e della cerna da RD (R13, R12)	Impianto di pretrattamento e cernita rifiuti non pericolosi destinati all'incenerimento	Rifiuti selezionati per tipologia	-	45.000 t/a 180 t/g 6.000 m ³ R13 in ingresso

Tabella A1 – Attività IPPC e NON IPPC

Figura 8. Tabella delle attività e degli impianti attivi presso il sito di Desio (MB) riportati nell'Allegato Tecnico al documento di A.I.A.: le attività 2 e 5 attualmente non sono svolte.

4.3.1 INCENERIMENTO CON RECUPERO DI ENERGIA DI RIFIUTI SOLIDI URBANI

Le attività svolte sono codificate ⁵ come segue:

- R1: utilizzazione principale del rifiuto come combustibile per la produzione di energia;
- D10: smaltimento, mediante incenerimento a terra con recupero energetico, di rifiuti urbani, rifiuti speciali non pericolosi e pericolosi;
- D15/R13: deposito preliminare, precedente le operazioni di smaltimento mediante incenerimento a terra, di rifiuti urbani, rifiuti speciali non pericolosi e pericolosi/Messa in riserva per sottoporre i rifiuti all'operazione R1.

L'impianto ha una potenzialità massima di 11,5 t/h ⁶; in media vengono smaltite ogni giorno circa 240 t. L'impianto è inoltre autorizzato all'incenerimento di rifiuti pericolosi per un quantitativo massimo di 20 t/giorno. All'interno di tale quantitativo ricade l'attività di incenerimento dei rifiuti speciali (sanitari e ospedalieri).

⁵ Allegati B e C del Testo Unico dell'Ambiente D. Lgs. 152/06 e s.m.i.

⁶ Tonnellate all'ora.

Nel seguito vengono riportate le capacità di trattamento dell'impianto, così come riportate nel documento di A.I.A. ed i codici CER riferiti alle tipologie di rifiuto smaltibili (Figura 9, Figura 10 e Figura 11).

L'energia termica prodotta tramite la combustione dei rifiuti alimenta l'impianto di teleriscaldamento, che a sua volta sostiene la rete di distribuzione di calore di alcuni dei Comuni soci della B.E.A.

Attività IPPC	Operazioni svolte e autorizzate (d.lgs. 152/06)	Linee di incenerimento	PCI rifiuto (Kcal/kg)	Capacità Nominale (t _g /h) ¹³	Capacità trattamento ¹³ (t _g /h)	Carico termico nominale per linea di incenerimento (MJ/h)	Carico termico nominale complessivo (MJ/h) ¹⁴
5.2 - Impianto per incenerimento di rifiuti urbani con capacità superiore a 3 t/h	D15/R11	Linea 1	Min: 3100 (kcal/kg)	5,75	276 di cui 20 di rifiuti speciali pericolosi (CER 180103* e 180202*)	74.630	149.200
			Max: 3650 (kcal/kg)				
		Linea 2	Min: 3100 (kcal/kg)	5,75		74.530	
			Max: 3650 (kcal/kg)				

Tabella B1 bis – Capacità di trattamento dell'impianto di incenerimento rifiuti nella configurazione di progetto.

Figura 9. Capacità di trattamento dell'impianto di incenerimento rifiuti di Desio (MB).

CER	D15/R13	D18/R1
04 02 09 ¹⁵	X	X
19 08 05 ¹⁶	X	X
15 01 01	X	X
15 01 02	X	X
15 01 03	X	X
15 01 05	X	X
15 01 06	X	X
15 01 09	X	X
19 12 01	X	X
19 12 04	X	X
19 12 07	X	X
19 12 08	X	X
19 12 10 ¹⁷	X	X
19 12 12	X	X
20 01 01	X	X
20 01 10	X	X
20 01 11	X	X
20 01 25	X	X
20 01 28	X	X
20 01 32	X	X
20 01 38	X	X
20 01 39	X	X
20 02 01	X	X
20 02 03 (limitatamente ai rifiuti cimiteriali)	X	X
20 03 01	X	X
20 03 02	X	X
20 03 03	X	X
20 03 07	X	X
20 03 99 (limitatamente ai rifiuti cimiteriali)	X	X

Tabella B3 – rifiuti urbani e speciali non pericolosi in ingresso

Figura 10. Tipologia di rifiuti inceneriti presso l'impianto di Desio (MB).

CER	D15	D10
18 01 01	X	X
18 01 03	X	X
18 01 04	X	X
18 01 09	X	X
18 02 01	X	X
18 02 02	X	X
18 02 03	X	X
18 02 08	X	X
Altro	D15	D10
Sostanze stupefacenti e psicotrope ¹⁸	X	X

Tabella B4 – rifiuti speciali sanitari pericolosi e non pericolosi in ingresso

Figura 11. Tipologia di rifiuti speciali sanitari inceneriti presso l'impianto di Desio (MB).

4.3.2 MESSA IN RISERVA E TRASBORDO DELLA FRAZIONE ORGANICA COMPOSTABILE (FORSU)

Tale attività consiste nel trasferimento in container scarrabili di rifiuti biodegradabili (frazione umida o FORSU) messi in riserva, vale a dire stoccati, presso un'area dedicata (lettera O di Figura 7) avente una superficie di 650 m², pavimentata e dotata di un sistema di raccolta dei percolati.

La Figura 12 riporta i volumi e le tipologie di rifiuti coinvolti in tale attività, così come indicato nel documento di A.I.A.

N. ordine attività	Operazione	CER	Quantità massima di massa in riserva R13 autorizzata	Capacità indicativa del volume annui movimentati ²¹
4	Messa in riserva R13	200108	180 m ³	20 000 t/a

Tabella B8 – Capacità di messa in riserva della stazione di trattamento FORSU

CER	R13
20 01 08	X

Tabella B9 – Rifiuti messi in riserva

Figura 12. Quantitativo e tipologia di rifiuto interessato dall'attività di trasbordo e messa in riserva della frazione organica compostabile.

4.4 FILIERA DEL RIFIUTO

In funzione della loro tipologia, i rifiuti in ingresso vengono convogliati alle relative aree attrezzate del sito.

I rifiuti urbani e i rifiuti speciali non pericolosi destinati all'incenerimento vengono trasferiti in una fossa di stoccaggio (nel seguito "fossa rifiuti") all'interno di uno dei capannoni (edificio I5 di Figura 7) adiacenti all'inceneritore.

La fossa rifiuti è un manufatto in calcestruzzo armato e ha una capacità di 2.100 m³. Tale volumetria corrisponde a circa tre giorni di conferimenti nelle condizioni d'uso attuali.

I rifiuti vengono scaricati all'interno della fossa direttamente dagli automezzi di trasporto che dal piazzale esterno (lettera D, Figura 7), attraverso un sistema automatico di apertura.

La fossa rifiuti è mantenuta in depressione, l'aria della stessa viene aspirata ed immessa nei forni per alimentarne la combustione, impedendo così la fuoriuscita degli odori.

Una volta all'interno della fossa, i rifiuti vengono trasferiti alle tramogge di carico delle due linee di combustione attraverso una benna ragno movimentata da un carroponte (Figura 13).



Figura 13. Fossa rifiuti con particolare (cerchio rosso) della benna ragno per il carico delle camere di combustione.

In caso di fermo dei forni di combustione, se necessario, i rifiuti presenti all'interno della fossa possono essere convogliati – tramite un sistema canalizzato – ad un compattatore per il carico di automezzi (Figura 14).

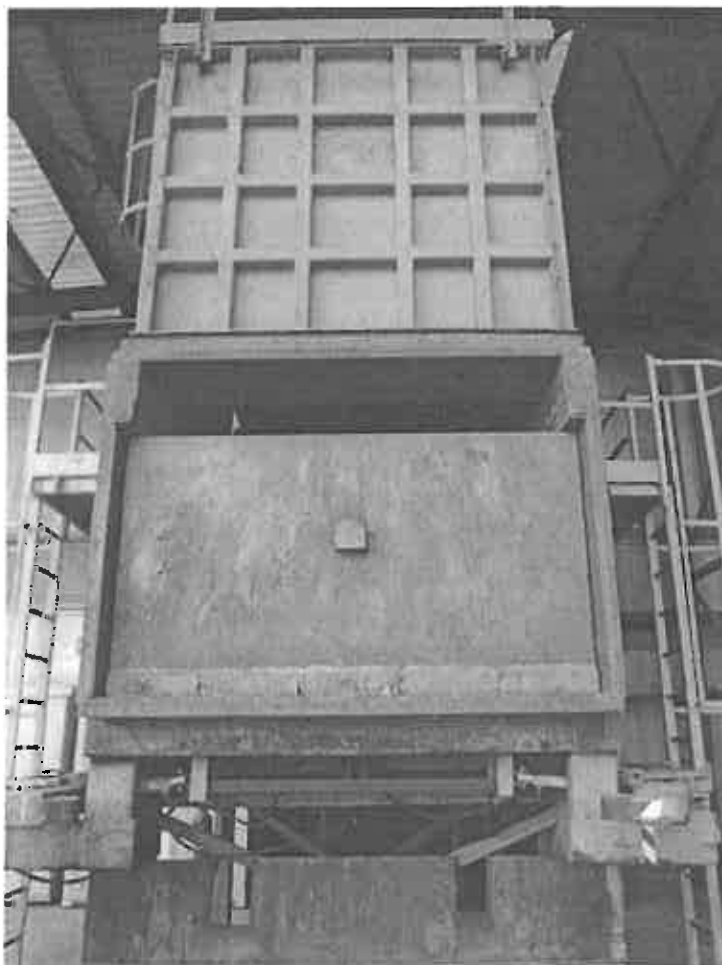


Figura 14. Compattatore di rifiuti per il carico di automezzi.

I rifiuti speciali (sanitari e ospedalieri) pericolosi e non pericolosi vengono invece depositati preliminarmente in un capannone (lettera P, Figura 7) adiacente a quello della fossa rifiuti, con una superficie di circa 820 m².

All'interno sono presenti tre container frigoriferi della capacità di stoccaggio di 30 m³ ciascuno, impiegati per la conservazione dei rifiuti che non vengono smaltiti nel corso della giornata lavorativa. Inoltre, nella stessa area, sono posizionati cassoni scarrabili – oppure le casse mobili dei conferitori – per un volume massimo di 100 m³ (circa 12 t), i

quali contengono i rifiuti che vengono di norma smaltiti nelle ventiquattro ore successive dal loro arrivo (Figura 16).



Figura 15. Capannone per il deposito preliminare dei rifiuti speciali (sanitari e ospedalieri) pericolosi e non pericolosi.



Figura 16. Rifiuti speciali (sanitari e ospedalieri) all'interno del capannone di stoccaggio preliminare, in attesa di essere trasferiti nell'inceneritore.

Dalla zona di deposito i rifiuti speciali vengono trasportati da un nastro direttamente alle tramogge di carico delle camere di combustione senza quindi essere depositati nella fossa dei rifiuti solidi urbani (Figura 17).

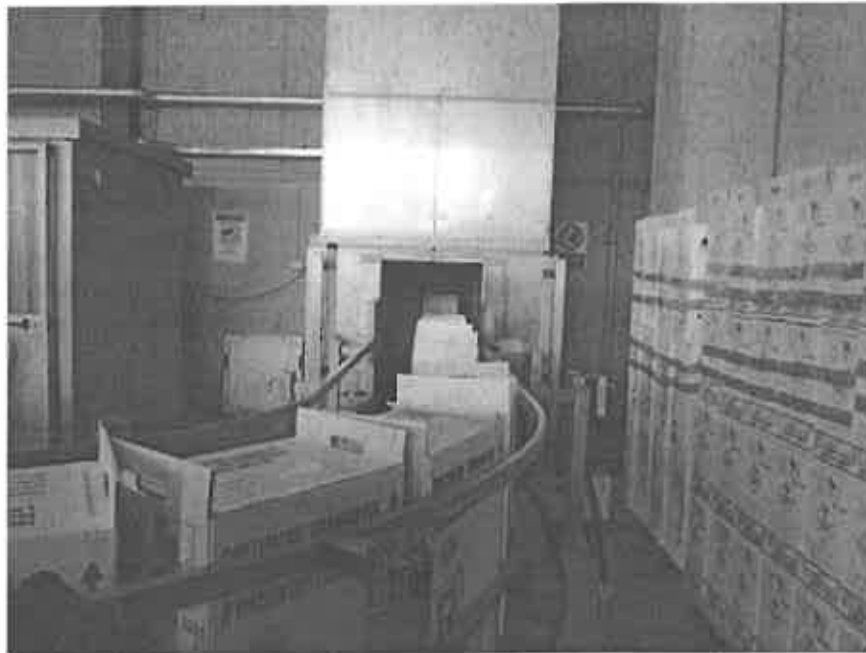


Figura 17. Nastro trasportatore per il trasferimento dei rifiuti speciali (sanitari e ospedalieri) dall'area di deposito preliminare alle camere di combustione.

Le scorie (ceneri) derivanti dal processo di incenerimento che si generano all'interno delle camere di combustione sono raccolte per caduta nelle tramogge sottostanti.

Le ceneri vengono raffreddate bagnandole e convogliate allo stoccaggio nella cosiddetta "fossa scorie".

Quest'ultima è una porzione del capannone che ospita la fossa rifiuti (edificio I5, Figura 7), ed è ad essa adiacente.

Da qui le ceneri vengono successivamente caricate con un mezzo meccanico (mini pala) sui cassoni degli automezzi impiegati per il loro conferimento a siti di trattamento esterno all'impianto.



Figura 18. Vista della fossa scorie.

5.0 CESSAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI INCENERIMENTO RIFIUTI: SCENARI E PROBLEMATICHE CONNESSE

Lo scopo del presente documento è la stima dei costi derivanti dalla cessazione dell'attività di incenerimento rifiuti.

I possibili scenari conseguenti la chiusura dell'inceneritore sono stati definiti dall'attuale gestore, fermo restando quanto scritto nell'Allegato Tecnico dell'A.I.A. (luglio 2013): *"deve essere evitato qualsiasi rischio di inquinamento al momento della cessazione definitiva delle attività e il sito stesso deve essere ripristinato ai sensi della normativa vigente in materia di bonifiche e ripristino ambientale."*

Pertanto il gestore dell'impianto sarà tenuto a presentare il piano di dismissione che dovrà:

1. *"identificare ed illustrare i potenziali impatti associati all'attività di chiusura;*
2. *programmare e temporizzare le attività di chiusura dell'impianto comprendendo lo smantellamento delle parti impiantistiche, del recupero di materiali o sostanze stoccate ancora eventualmente presenti e delle parti infrastrutturali dell'insediamento;*
3. *identificare eventuali parti dell'impianto che rimarranno in situ dopo la chiusura/smantellamento motivandone la presenza e l'eventuale durata successiva, nonché le procedure da adottare per la gestione delle parti rimaste;*
4. *verificare ed indicare la conformità alle norme vigenti all'atto di predisposizione del piano di dismissione/smantellamento dell'impianto;*
5. *indicare gli interventi in caso si presentino condizioni di emergenza durante la fase di smantellamento."*

"[...] Il titolare [...] dovrà, ai suddetti fini, eseguire idonea investigazione delle matrici ambientali tesa a verificare il rispetto dei limiti previsti dalla normativa vigente in materia di siti inquinati e comunque di tutela dell'ambiente."

Lo scopo del piano di dismissione è quindi quello di evitare passività ambientali legate alla cessazione delle attività.

In altri termini, il gestore dovrà eliminare – anche tramite il ricorso alle *Best Available Technologies* (BAT) – le potenziali fonti di contaminazione primaria che possano generare superamenti delle Concentrazioni Soglia di Contaminazione (CSC) previste dalla normativa attualmente in vigore (D.Lgs 152/2006 Testo Unico sull'Ambiente).

E' quindi necessario fin da ora individuare i potenziali centri di pericolo, allo scopo di evitare che la dismissione dell'impianto possa comportare delle condizioni di rischio per le matrici ambientali (suolo, acque superficiali e sotterranee, atmosfera), nonché impedire l'abbandono di rifiuti (o assimilati) sull'area.

Si specifica che, ad oggi, non sono state individuate situazioni che presentano superamenti delle Concentrazioni Soglia di Contaminazione (CSC).

Premesso quanto sopra, le possibili alternative individuate dalla B.E.A. legate alla chiusura dell'impianto di termoutilizzazione sono:

- SCENARIO 1: chiusura dell'impianto di termoutilizzazione (senza demolizioni e decommissioning degli impianti);
- SCENARIO 2: dismissione dell'impianto e ripristino del sito alle condizioni antecedenti la costruzione dell'inceneritore.

Di seguito vengono dettagliate le problematiche connesse agli scenari individuati.

5.1 SCENARIO 1: DISMISSIONE DEL SOLO IMPIANTO

I centri di pericolo individuati in tale scenario sono:

- la fossa rifiuti, ossia il manufatto in calcestruzzo che ospita i rifiuti stessi prima di essere caricati entro le camere di combustione;
- la fossa scorie, ossia il manufatto in calcestruzzo che raccoglie le ceneri decadenti dalle camere di combustione;
- l'impianto di termoutilizzazione, sia nel suo complesso che come singoli componenti;
- il camino per l'emissione in atmosfera dei fumi derivanti dalla combustione dei rifiuti;
- la rete di raccolta e smaltimento delle acque dei piazzali di stoccaggio rifiuti.

Gli interventi previsti per la neutralizzazione dei potenziali centri di pericolo consistono nell'eliminazione – ivi compreso la rimozione e l'allontanamento – delle sostanze o degli elementi potenzialmente in grado di rilasciare inquinanti nelle matrici ambientali.

5.2 SCENARIO 2: DISMISSIONE E RIPRISTINO DEL SITO

L'ipotesi è più complessa rispetto alla precedente e gli interventi previsti, a loro volta, comportano la necessità di ulteriori accertamenti come definito dagli allegati del D.Lgs. 152/06.

Ad oggi i sottoscritti non sono a conoscenza di evidenze di superamenti relativi alle CSC per la specifica destinazione d'uso dell'area, pertanto non sono indicati costi relativi ad eventuali bonifiche.

In via preliminare si può affermare che lo SCENARIO 2 comporta lo smantellamento di tutti i manufatti che insistono sull'area.

In sostanza ciò si traduce nella demolizione di tutte le costruzioni e infrastrutture presenti nel sito.

La demolizione dei fabbricati e la rimozione degli impianti avrà come conseguenza l'eliminazione di tutte le potenziali fonti di contaminazione primaria eventualmente presenti, ma non esclude che ci possano essere contaminazioni secondarie delle matrici acque e suolo.

Per questo motivo sarà necessario in ogni caso (SCENARIO 1 e SCENARIO 2) provvedere alla definizione e realizzazione di una Indagine Ambientale Preliminare (IAP) che possa consentire di escludere la presenza di passività ambientali (superamenti delle CSC) nelle matrici acque e suoli.

Per questa specifica attività (IAP) è fornita una valutazione dei costi che tiene in considerazione lo stato attuale dei luoghi.

6.0 STIMA DEI COSTI

La stima dei costi di dismissione è stata effettuata prendendo in considerazione le Best Available Technologies (BAT).

Il costo di ogni singolo intervento è stato ricavato dalla consultazione dei prezziari delle opere pubbliche ⁷, da indagini di mercato ⁸ e dall'esperienza professionale maturata nell'ambito delle bonifiche ambientali ⁹.

Si è quindi arrivati alla definizione di un computo dettagliato per ciascuno dei due scenari considerati.

Le varie voci di intervento sono state raggruppate per tipologie omogenee di lavorazioni:

- Rimozione, trasporto e smaltimento rifiuti;
- Decontaminazione di apparecchiature, impianti e manufatti;
- Smaltimento di impianti;
- Demolizione di fabbricati e manufatti;
- Scavo del terreno e in corrispondenza delle impronte al suolo delle costruzioni demolite;
- Indagini ambientali;

Non sono state valutate eventuali prestazioni professionali.

I costi stimati sono da intendersi al netto degli oneri per la sicurezza, dei costi per le cantierizzazioni, dei noleggi di attrezzature e mezzi e di eventuali lavori in economia.

Tali costi potranno essere considerati solo nella fase di progettazione dell'attività di decommissioning.

Tutti gli importi sono al netto di IVA.

La stima dei costi di dismissione per lo SCENARIO 1 e lo SCENARIO 2 sono riportati rispettivamente ai paragrafi 6.1 e 6.2.

Nel paragrafo 6.3, è stata effettuata una valutazione dei costi per la rimozione dei cumuli di materiale antropico presenti sul sito.

⁷ Prezzario Lavori Pubblici Regione Lombardia, Edizione 2011; prezzario lavori pubblici Comune di Milano; prezzario Lavori Pubblici Regione Piemonte, Edizione 2015.

⁸ Prezzario delle bonifiche Sole24Ore.

⁹ Indicati nei computi allegati come Nuovi Prezzi (NP).

6.1 SCENARIO 1: STIMA DEI COSTI DI CHIUSURA DELL'IMPIANTO

Lo SCENARIO 1 prevede, come detto, la sola chiusura dell'impianto di incenerimento. Nella tabella seguente sono riassunti i costi previsti per gruppi omogenei di lavorazione. Si rimanda all'Allegato 3 per l'elenco dettagliato delle lavorazioni previste con i relativi prezzi.

Le singole categorie verranno illustrate nel prosieguo.

SCENARIO 1		
I.D.	RIEPILOGO STRUTTURALE CATEGORIE	COSTO TOTALE
1	Rimozione e smaltimento residui della cosiddetta "Fossa rifiuti"	4.770,00
2	Rimozione e smaltimento residui della cosiddetta "Fossa scorie"	2.750,00
3	Pulitura delle "Fossa rifiuti" e "Fossa scorie"	22.854,00
4	Messa in sicurezza per inertizzazione "Fossa rifiuti" e "Fossa scorie"	13.200,00
5	Decontaminazione camere di combustione e linea fumi	26.340,00
6	Smaltimento polveri camere di combustione e linea fumi	4.125,00
7	Smaltimento filtri linea fumi	-
8	Smantellamento componenti metallici dell'impianto	-
9	Messa in sicurezza del camino	26.286,25
10	Pulitura linee raccolta acque piazzali e percolati	3.682,88
12	Indagine Ambientale Preliminare - IAP	58.483,56
TOTALE euro		164.491,69

Categorie ID 1, 2, 4, 5 e 6

In merito alle categorie riferite alla rimozione dei residui contenuti nella fossa rifiuti, nella fossa scorie e delle polveri decadenti dal trattamento dei fumi prodotti dalla combustione si è considerato che – all’atto della chiusura dell’impianto – possano essere ancora presenti rifiuti/residui non smaltiti con le normali procedure di funzionamento e gestione dell’impianto.

Tale attività si configura quindi come intervento necessario per la corretta dismissione. Lo scopo degli interventi di pulitura e inertizzazione delle fosse è quello di evitare la potenziale propagazione di sostanze inquinanti verso il terreno e le acque di falda. Attraverso la pulitura delle superfici delle fosse si rimuovono quindi i contaminanti aderenti o adsorbiti dalle pareti in calcestruzzo, mentre l’inertizzazione evita che questi possano entrare in contatto con acque meteoriche percolanti.

Categorie ID 3 e 10

Per le medesime ragioni viene effettuata anche la pulitura delle caditoie e della rete di raccolta dei percolati e delle acque della “piattaforma dell’umido” (FORSU).

Categorie ID 7 e 8

Le voci relative allo smaltimento dei filtri, al smantellamento delle strutture metalliche dell’impianto di incenerimento e della centrale termica del teleriscaldamento vengono considerate a costo zero, in quanto:

- lo smaltimento dei filtri si prevede venga effettuato dalle medesime ditte specializzate che si occupano della abituale manutenzione del sistema di trattamento fumi, quindi potrà rientrare nei costi di gestione del termoutilizzatore e non come specifica attività legata al decommissioning. I filtri infatti vengono generalmente sostituiti e quelli esausti rigenerati per poter essere nuovamente reimpiegati e quindi posseggono un valore intrinseco che consente l’alienazione degli stessi al costo;

- lo smantellamento di tutte le strutture metalliche presenti nell'impianto potrà essere commissionata ad imprese che si faranno carico dello smontaggio, del trasporto e del recupero dei metalli. La stima del peso di queste strutture metalliche è di circa 3.500 ton. Il valore di mercato di questi rottami ferrosi (Indice INCOM 430-A01 e 430-A02) è fortemente variabile. Premesso che non esiste una quotazione ufficiale dei rottami ferrosi, è tuttavia possibile reperire le indicazioni fornite da operatori del settore e confrontarle con gli indici del London Metal Exchange (www.lme.com). Il valore attuale mercato del rottame ferroso è di circa 210 €/ton e di conseguenza il valore della materia recuperabile è oggi di 735.000,00 € utile a compensare i costi di smontaggio, taglio, carico e trasporto.

Si tenga presente che la quotazione di mercato del rottame ferroso subisce notevoli variazioni, pertanto la stima relativa al valore della materia recuperata può risentire di tali oscillazioni.

Categoria ID 9

La messa in sicurezza del camino consiste nella demolizione di tutta la struttura (camino e fabbricato alla base) e conseguente smaltimento.

Categoria ID 12

Per la stima dell'attività di Indagine Ambientale Preliminare (IAP) sono state seguite le indicazioni dell'Allegato 2 al Titolo V, Parte Quarta, del D. Lgs. 152/06, "*Criteri generali per la caratterizzazione dei siti contaminati*". Tale allegato prevede che, sulla base delle dimensioni del sito da investigare, si possono fornire le seguenti indicazioni sul numero di indagini da eseguire:

- Per la matrice suolo e sottosuolo (numero di carotaggi), per:
 - Area compresa tra 10.000 e 50.000 mq: da 5 a 15 punti
- per la matrice acqua di falda (installazione dei piezometri), per:
 - Area minore o uguale a 50.000 mq = almeno 4

Sulla base delle dimensioni del sito, si è stimata la necessità di n. 12 sondaggi geognostici.

Si è considerato di spingere tali carotaggi sino ad una profondità di 10 m dal piano campagna, in modo tale da poter investigare un intervallo rappresentativo di terreno sia al di sotto dei cumuli di rifiuti (collinette artificiali), che nelle restanti porzioni del sito. I sondaggi saranno realizzati a carotaggio continuo, con prelievo di campioni a profondità prefissate ¹⁰, da inviare a laboratorio certificato per la realizzazione delle analisi chimiche.

Per le acque sotterranee saranno invece realizzati quattro piezometri della profondità di 50 m da piano campagna, considerate le soggiacenze della prima falda nell'area in esame. Anche in tal caso verranno prelevati campioni di acqua da inviare a laboratorio certificato.

Il protocollo analitico per entrambe le matrici (terreno e acque sotterranee) ricercherà le concentrazioni dei parametri: pH, metalli pesanti, idrocarburi C > 12 e C < 12.

¹⁰ In questa fase si è considerato di prelevare un campione ogni metro di perforazione.

6.2 SCENARIO 2: STIMA DEI COSTI DI DISMISSIONE

Lo SCENARIO 2 prevede la dismissione e demolizione dell'impianto di incenerimento con restituzione dell'area nelle condizioni antecedenti la costruzione dell'impianto.

Nella tabella seguente sono riassunti i costi previsti per categorie omogenee di lavorazione.

Si rimanda all'Allegato 4 per l'elenco dettagliato delle lavorazioni previste con i relativi prezzi.

SCENARIO 2		
I.D.	RIEPILOGO STRUTTURALE CATEGORIE	COSTO TOTALE
1	Rimozione e smaltimento residui della cosiddetta "Fossa rifiuti"	4.770,00
2	Rimozione e smaltimento residui della cosiddetta "Fossa scorie"	2.750,00
5	Decontaminazione camere di combustione e linea fumi	26.340,00
6	Smaltimento polveri camere di combustione e linea fumi	4.125,00
7	Smaltimento filtri linea fumi	-
8	Smantellamento componenti metallici dell'impianto	-
11	Demolizioni	2.296.691,76
12	Indagine Ambientale Preliminare - IAP	58.483,56
TOTALE euro		2.393.160,32

Categorie ID 1, 2, 5, 6, 7, 8 e 12

Coincidono con le omologhe voci dello SCENARIO 1 e hanno quindi il medesimo valore economico.

Categoria ID 11

La dismissione del sito e la restituzione dello stesso alle condizioni antecedenti l'apertura dell'impianto comporta la demolizione di tutte le costruzioni e infrastrutture, in terra e fuori terra, che insistono sull'area.

Dalla valutazione dello SCENARIO 2 sono state escluse le stime di eventuali interventi di bonifica dei terreni o delle acque di falda, in quanto – come accennato in precedenza – tali attività necessitano di una fase di indagine (la IAP, appunto) volta a definire la presenza o meno di passività ambientali sulle aree in oggetto. Qualora la IAP evidenziasse la presenza di superamenti delle Concentrazioni Soglia di Contaminazione (CSC) sarà necessario predisporre un Piano di Caratterizzazione del sito prevedendo ulteriori indagini ambientali (sondaggi, trincee esplorative, piezometri, ecc.).

6.3 STIMA DEI COSTI DI RIMOZIONE DEI CUMULI PRESENTI

I sottoscritti, non avendo ricevuto incarico di eseguire una campagna di indagine ambientale, allo stato attuale, non sono in grado di esprimersi sulla presenza o meno di passività ambientali sul sito, in particolare per quanto attiene i rifiuti storicamente presenti ed interrati prima della realizzazione dell'impianto.

Secondo quanto riferito trattasi di terreno misto a rifiuti urbani indifferenziati e rappresentano una possibile passività ambientale per la quale potrebbe essere necessaria la bonifica dei suoli.

E' bene precisare che la modalità di trattamento di questi rifiuti solidi urbani dovrà essere definita prima della cessazione delle attività attraverso una *Due Diligence* legale che tenga in considerazione lo stato di fatto, le responsabilità e la normativa ambientale vigente al momento della dismissione dell'impianto esistente.

Si tenga presente, infatti, che il Testo Unico dell'Ambiente (D. Lgs. 152/06) prevede che all'atto della cessazione delle attività non debbano sussistere passività ambientali sulle matrici suolo, acque superficiali e sotterranee e atmosfera, e non siano abbandonati rifiuti.

Lo stesso Allegato Tecnico dell'A.I.A. (normato anch'esso dal d. Lgs. 152/06 per la parte relativa alla gestione degli impianti) si rifà ai medesimi principi.

La valutazione riassunta nella tabella seguente rappresenta l'ipotesi più onerosa ovvero quella di rimozione dei cumuli di rifiuti interrati presenti nella porzione settentrionale dell'area.

In Allegato 5 sono dettagliate le singole voci di intervento previste.

RIMOZIONE CUMULI DI MATERIALE ANTROPICO		
I.D.	RIEPILOGO STRUTTURALE CATEGORIE	COSTO TOTALE
13	Rimozione cumuli di rifiuti solidi urbani interrati	846.978,75
TOTALE euro		846.978,75



CORTE DEI CONTI

SEZIONE REGIONALE DI CONTROLLO PER LA LOMBARDIA

composta dai magistrati:

Antonio Buccarelli	Presidente
Mauro Bonaretti	Consigliere
Vittoria Cerasi	Consigliere
Maura Carta	Consigliere
Antonella Petrocelli	Consigliere
Marco Ferraro	Primo Referendario
Rita Gasparo	Primo Referendario
Francesco Liguori	Primo Referendario
Valeria Fusano	Primo Referendario
Adriana Caroselli	Primo Referendario
Francesco Testi	Primo Referendario
Iole Genua	Referendario
Alessandro Mazzullo	Referendario (Relatore)

nella camera di consiglio del 22 luglio 2026, ha assunto la seguente

DELIBERAZIONE

nei confronti del Comune di Vimercate sull'istanza di parere ai sensi dell'art. 5, commi 3 e 4, del decreto legislativo 19 agosto 2016, n. 175, come modificato dall'art. 11 della legge 5 agosto 2022, n. 118 relativa alla propria deliberazione consiliare n. 28 del 24/06/2026, avente ad oggetto l'adesione all'operazione di aggregazione societaria fra Brianzacque S.r.l. e le società del Gruppo BEA

VISTO il decreto legislativo 18 agosto 2000, n. 267, recante il Testo unico delle leggi sull'ordinamento degli enti locali;

VISTA la deliberazione delle Sezioni riunite della Corte dei conti n. 14/2000 del 16

giugno 2000, che ha approvato il regolamento per l'organizzazione delle funzioni di controllo della Corte dei conti, e successive modificazioni;

VISTO il decreto legislativo 19 agosto 2016, n. 175, recante il Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica (di seguito, TUSP);

VISTO l'art. 5, commi 3 e 4, del TUSP, come modificato dall'art. 11 della legge 5 agosto 2022, n. 118;

VISTA la deliberazione del Consiglio comunale di Vimercate n. 28 del 24/06/2026, avente ad oggetto l'adesione all'operazione di aggregazione societaria fra Brianzacque S.r.l. e le società del Gruppo BEA, trasmessa con nota pervenuta in data 29/06/2026 e acquisita al protocollo pareri TUSP di questa Sezione al n. 17/2026 (prot. generale Cdc n. 12956);

VISTA la nota del magistrato istruttore, con la quale è stata chiesta la fissazione della camera di consiglio per la trattazione collegiale della questione entro il termine di sessanta giorni previsto dalla legge;

VISTA l'ordinanza n. 251 del 15/7/2026 con la quale il Presidente della Sezione ha disposto la trattazione nell'odierna camera di consiglio;

UDITO il relatore, Ref. Alessandro Mazzullo;

PREMESSO

Con l'istanza indicata in epigrafe, il Comune di Vimercate ha trasmesso, ai sensi e per gli effetti dell'art. 5, comma 3, TUSP, la deliberazione consiliare di adesione all'operazione di aggregazione società Brianza acque S.r.l. (di seguito, BZA) e le società del Gruppo BEA – Brianza Energia Ambiente S.p.A. (di seguito, BEA) e BEA Gestioni S.p.A. – disciplinata dall'Accordo Quadro sottoscritto il 17 aprile 2026, unitamente ai relativi allegati (tra cui, in particolare, lo schema di statuto della holding, il regolamento per l'esercizio del controllo analogo congiunto, la perizia di stima ex art. 2343-ter, comma 2, lett. b), del codice civile, il piano industriale 2025-2041 e il parere dell'organo di revisione).

BZA è società a capitale interamente pubblico, partecipata dalla Provincia di Monza e della Brianza e da 55 Comuni della medesima Provincia, cui è affidata in house la

gestione del servizio idrico integrato nell'ambito territoriale ottimale di Monza e della Brianza.

BEA è società a capitale interamente pubblico, partecipata dalla Provincia e da 11 Comuni, operante nel recupero di materia, nella termovalorizzazione dei rifiuti presso l'impianto di Desio e nel teleriscaldamento. Dalla documentazione allegata risulta che BEA detiene il 90% di BEA Gestioni S.p.A., il cui residuo 10% appartiene al socio operativo privato Comef S.r.l.

L'operazione si articola in tre fasi. Nella prima, BEA assume il ruolo di holding mediante aumento di capitale riservato ai soci di BZA, che vi conferiscono le rispettive partecipazioni. Il ramo d'azienda smaltimento è successivamente assegnato a BEA Gestioni e il ramo amministrazione di BZA è trasferito alla holding mediante scissione ovvero, in difetto di adesione totalitaria dei soci di BZA, mediante cessione. Nella terza fase è prevista la fusione per incorporazione di BEA Gestioni in BZA, con costituzione di un'unica società operativa interamente partecipata dalla holding.

L'efficacia dell'Accordo Quadro è subordinata all'adesione di soci rappresentativi di almeno il 66% del capitale, rispettivamente, di BZA e di BEA, al parere favorevole dell'Ufficio d'Ambito e alle rinunce degli istituti finanziatori. L'esecuzione della fusione è ulteriormente condizionata, entro il 31 dicembre 2027, all'uscita di Comef S.r.l. da BEA Gestioni e all'adozione, da parte di Enti soci rappresentativi di almeno l'80% del fatturato dei servizi già affidati a BEA Gestioni, di deliberazioni di riaffidamento diretto alla società risultante dalla fusione.

Il Comune di Vimercate, socio di BZA nella misura del 0,027388 per cento e non socio di BEA alla data dell'Accordo Quadro, acquisirà per effetto del conferimento una partecipazione diretta nella holding pari al 0,0187 per cento, con attribuzione di azioni di categoria A. La fattispecie integra, pertanto, un acquisto di partecipazione, anche indiretta, in società già costituita, riconducibile all'art. 5, comma 1, TUSP, in combinato disposto con l'art. 8, comma 1, del medesimo Testo unico.

CONSIDERATO

1. Il perimetro dello scrutinio della Sezione

L'art. 5, comma 3, TUSP demanda a questa Sezione di deliberare, entro sessanta giorni dal ricevimento dell'atto, in ordine alla conformità del medesimo a quanto disposto dai commi 1 e 2 dello stesso articolo, nonché dagli artt. 4, 7 e 8, con particolare riguardo alla sostenibilità finanziaria e alla compatibilità della scelta con i principi di efficienza, di efficacia e di economicità dell'azione amministrativa.

Come chiarito dalle Sezioni riunite in sede di controllo (deliberazione n. 16/2022/QMIG), la pronuncia postula l'espletamento di una peculiare attività di controllo, di cui il legislatore individua tempi, parametri ed esiti; essa non si estende a un sindacato di merito sulle scelte gestionali dell'ente, che si tradurrebbe in una inammissibile forma di cogestione e di deresponsabilizzazione dell'azione amministrativa (Sez. reg. contr. Lombardia, deliberazione n. 194/2022/PASP).

Occorre pertanto precisare, sin d'ora, l'oggetto del presente scrutinio: esso investe la deliberazione consiliare e il suo apparato motivazionale — ivi compresi i profili della convenienza economica, dell'efficienza e dell'economicità, che l'art. 5, comma 1, TUSP eleva a contenuto necessario della motivazione — e non l'opportunità o la convenienza dell'operazione in sé considerata, la cui valutazione resta rimessa all'autonoma responsabilità dell'Ente.

Premesso che l'operazione è conforme per oggetto e finalità all'art. 4 TUSP, i rilievi non riguardano, dunque, se l'aggregazione è o non è conveniente e sostenibile in assoluto, ma se la deliberazione dà conto, nei termini analitici richiesti dalla norma, delle ragioni per le quali essa lo sarebbe secondo i propositi dell'amministrazione istante.

2. La mancata comparazione con le alternative rispetto al modello dell'affidamento in house

In via preliminare, va evidenziato come l'affidamento diretto non costituisca un'opzione equivalente e indifferente rispetto al ricorso al mercato. L'ordinamento richiede che l'amministrazione dia conto dei vantaggi specificamente conseguibili mediante il modulo dell'autoproduzione (Corte cost., 27 maggio 2020, n. 100, che richiama Corte di giustizia UE, 3 ottobre 2019, causa C-285/18, Irgita, e ordinanza 6

febbraio 2020, cause riunite da C-89/19 a C-91/19, Rieco).

L'onere si estende, a maggior ragione, all'operazione societaria che di quel modulo costituisce il presupposto.

La creazione di una holding comune e la fusione delle società operative configurano un assetto complesso e difficilmente reversibile, la cui preferibilità rispetto a soluzioni alternative — prosecuzione degli assetti esistenti, forme contrattuali di coordinamento industriale fra BZA e BEA, ricorso al mercato per i segmenti non ancora affidati — avrebbe dovuto formare oggetto di specifica illustrazione. La delibera si limita, invece, a esporre i benefici attesi dal modello prescelto, senza raffrontarli con quelli conseguibili mediante le alternative disponibili.

Il rilievo non attiene alla bontà della scelta compiuta, che rientra nella discrezionalità dell'Ente, ma alla mancata esternazione del confronto che la norma esige quale contenuto della motivazione.

3. La mancata valutazione degli scenari alternativi contemplati dallo stesso Accordo Quadro

La carenza si apprezza sotto un distinto e più specifico profilo che, sia pure mediatamente, rientra nel perimetro dell'analisi demandata a questa Corte, e che, quindi, appare utile segnalare. Gli stessi atti negoziali, infatti, subordinano l'efficacia dell'operazione e l'esecuzione della fusione a una pluralità di condizioni — l'adesione di soci rappresentativi di almeno il 66% del capitale di BZA e di BEA, il parere favorevole dell'Ufficio d'Ambito, le rinunce degli istituti finanziatori, l'uscita di Comef S.r.l. da BEA Gestioni entro il 31 dicembre 2027 e le deliberazioni di riaffidamento diretto da parte di Enti rappresentativi di almeno l'80% del fatturato dei servizi già affidati a BEA Gestioni — e disciplinano espressamente gli effetti del loro mancato perfezionamento.

Così, in difetto di adesione totalitaria dei soci di BZA, il trasferimento del ramo amministrazione avviene mediante cessione anziché mediante scissione, con effetti sulla struttura patrimoniale e sui rapporti fra soci aderenti e non aderenti.

A tale possibile scenario — tutt'altro che meramente ipotetico e comunque previsto negli stessi atti sottoposti all'approvazione consiliare — la delibera non dedica una

autonoma valutazione di convenienza economica, risultando la motivazione interamente riferita all'ipotesi di piena e integrale realizzazione dell'operazione. Poiché il legislatore richiede una motivazione analitica, l'Ente avrebbe dovuto dare conto della propria posizione anche rispetto alle configurazioni sub-ottimali che l'Accordo Quadro stesso prevede come possibili.

4. La coerenza fra il piano industriale e la motivazione quanto al servizio di raccolta e trasporto rifiuti

Il piano industriale espone che i ricavi dell'entità aggregata, con CAGR (*Compound Annual Growth Rate*, tasso di crescita annuo composto) del 3,9 per cento nel periodo 2025-2041, sono trainati da tre driver: la crescita organica dell'idrico da tariffe, la componente smaltimento con potenziamento dell'inceneritore e l'avvio del servizio di raccolta e trasporto rifiuti. A quest'ultima componente il piano attribuisce valori significativi a decorrere dal 2031, con concorso alla crescita della marginalità (EBITDA) dal 33 al 39 per cento nella seconda metà dell'orizzonte, e ad essa connette l'investimento in una linea di smaltimento aggiuntiva. Non si tratta, dunque, di un'ipotesi accessoria, ma di un fattore strutturale delle proiezioni sulle quali la delibera fonda il giudizio di convenienza economica.

La medesima delibera qualifica, tuttavia, il servizio di igiene ambientale — del quale la raccolta e il trasporto costituiscono un segmento — come oggetto di autonome e future valutazioni comunali, da effettuarsi alla scadenza dei contratti in essere, con verifica dei presupposti di legge rimessa a ciascun Comune ai sensi dell'art. 16 TUSP e del decreto legislativo 23 dicembre 2022, n. 201.

Le due rappresentazioni non appaiono pienamente conciliabili sul piano motivazionale perché il presupposto su cui si fonda il piano industriale è assunto in realtà come meramente ipotetico all'interno della delibera.

5. Il rischio di duplicazione societaria

L'integrazione verticale presuppone, pertanto, che la società risultante dall'aggregazione estenda progressivamente la propria attività al segmento della raccolta e del trasporto dei rifiuti, oggi già affidato, per numerosi Comuni soci di BZA, ad altre società partecipate operanti nel medesimo settore, fra le quali, in

particolare, CEM Ambiente S.p.A.

Va da sé che l'Ente dovrà confrontarsi con quanto dispone l'art. 20, comma 2, lett. c), TUSP, che impone alle amministrazioni di eliminare o razionalizzare le partecipazioni detenute in società che svolgono attività analoghe o simili a quelle esercitate da altre società partecipate. La delibera esclude l'esistenza di duplicazioni con riguardo all'assetto societario attuale, ma non considera l'effetto che l'operazione è destinata a produrre attraverso l'estensione del perimetro operativo della "nuova" società contestualmente ad un affidamento del servizio in essere, per quanto fino alla sua scadenza, ad un altro soggetto partecipato.

Per altro verso l'attuale contratto avrebbe dovuto essere parte dell'analisi comparativa sotto il profilo, che segue, della convenienza economica dell'operazione.

6. La convenienza economica e la sostenibilità finanziaria

La deliberazione in esame deve dare conto, nei termini analitici prescritti dall'art. 5, comma 1, TUSP, delle ragioni di convenienza economica e di sostenibilità finanziaria che ne costituiscono contenuto motivazionale necessario.

Il piano industriale espone una crescita del valore della produzione da 163,4 a 303,5 milioni di euro fra il 2025 e il 2041, un incremento dell'EBITDA da 53,3 a 117,9 milioni, un utile netto in crescita da 7 a 41 milioni, il passaggio della posizione finanziaria netta da un indebitamento di 116,3 milioni a una liquidità di 161,3 milioni e investimenti complessivi per circa un miliardo di euro. Tali risultanze sono esposte quali esiti del modello, ma non ricondotte analiticamente alle rispettive determinanti.

La stessa delibera riconosce che il miglioramento dell'EBITDA discende anche dalle dinamiche endogene dei business di BEA e di BZA, che si sarebbero prodotte pure in assenza dell'aggregazione non considerando una quantificazione distinta e annoverando fra i fattori di miglioramento dell'EBITDA la stessa ottimizzazione della gestione finanziaria, che da tale indice dovrebbe invece essere scorporata.

Anche l'esame delle singole componenti sinergiche restituisce un quadro che la motivazione non chiarisce. La componente energetica (circa 23,1 milioni cumulati) è

dallo stesso piano qualificata come indicazione di massima, fondata sui prezzi *forward* correnti e comunque esposta a variabili esogene non controllabili né prevedibili.

La componente relativa allo smaltimento dei fanghi (circa 0,6 milioni) è di importo marginale e presuppone prezzi *intercompany* costituenti ipotesi di piano e non condizioni negoziate.

La componente finanziaria (circa 30,3 milioni), singolarmente la più rilevante, non configura a rigore una sinergia dell'aggregazione, bensì l'effetto della sostituzione di debito programmato con la cassa generata tempo per tempo dal gruppo, mentre la capacità di autofinanziamento presupposta è quella del piano aggregato, comprensiva dei flussi rivenienti dal servizio di raccolta a decorrere dal 2031.

La componente organizzativa (circa 12,9 milioni), infine, è fondata sulla mancata sostituzione di diciannove unità di personale delle funzioni centrali in uscita per pensionamento nell'arco di piano.

Quanto agli investimenti, i piani delle due società considerate isolatamente espongono un fabbisogno complessivo di circa 915 milioni, a fronte del miliardo circa previsto nello scenario aggregato con un incremento differenziale di circa 85 milioni del quale la documentazione non indica né la destinazione societaria né le fonti di copertura. La collocazione dell'incremento in prossimità della nuova linea di smaltimento connessa alla raccolta induce a riferirlo all'ampliamento della capacità industriale del comparto rifiuti.

I benefici sono infine rappresentati in valori nominali cumulati su un orizzonte di sedici anni, risultando opportuna l'attualizzazione degli stessi, l'indicazione del tasso di sconto e una analisi di sensitività rispetto all'inflazione, ai costi dell'energia e ai costi di investimento. Aspetti sui quali la perizia di stima redatta ai sensi dell'art. 2343-ter del codice civile risulta poco rilevante, assolvendo comunque alla funzione, propria del diritto societario, di attestare il valore delle partecipazioni conferite e il rapporto di concambio, ma non la distinta funzione, propria dell'art. 5 TUSP, di dimostrare la convenienza pubblicistica dell'operazione rispetto alle alternative

disponibili.

7. Il controllo analogo congiunto

Da ultimo, e in coerenza con l'impostazione prudenziale sin qui seguita, viene in rilievo il profilo del controllo analogo congiunto, che l'aggregazione è dichiaratamente preordinata a conservare e ad estendere: la holding è configurata come società in house e il piano industriale fonda le proprie proiezioni sui ricavi rivenienti da affidamenti diretti, attuali e futuri.

Secondo la costante giurisprudenza della Corte di giustizia, il controllo analogo consiste nella possibilità di esercitare un'influenza determinante sia sugli obiettivi strategici sia sulle decisioni importanti dell'organismo affidatario (sentenze 18 novembre 1999, causa C-107/98, Teckal; 13 ottobre 2005, causa C-458/03, Parking Brixen; 11 maggio 2006, causa C-340/04, Carbotermo).

Ove il controllo sia esercitato congiuntamente da una pluralità di amministrazioni, non è indispensabile che ciascuna di esse ne disponga individualmente, ma occorre che ciascuna possa contribuire effettivamente al controllo comune (sentenze 13 novembre 2008, causa C-324/07, Coditel Brabant; 10 settembre 2009, causa C-573/07, Sea; 29 novembre 2012, cause riunite C-182/11 e C-183/11, Econord).

Il giudice nazionale ha precisato che il controllo congiunto non postula un'influenza paritaria, ma deve essere effettivo e reale, verificato secondo un criterio sintetico e non atomistico (Cons. Stato, sez. V, 30 aprile 2018, n. 2599; sez. V, 23 gennaio 2019, n. 578; sez. VI, 29 ottobre 2021, n. 7272; sez. IV, 21 gennaio 2025, n. 416).

Con specifico riguardo alle compagini frazionate, questa Corte ha ritenuto che gli organismi unitari di coordinamento possano assicurare l'effettività del controllo congiunto a condizione che ogni socio pubblico vi disponga di un proprio rappresentante, con deliberazioni assunte per teste e non in proporzione alle quote, e che all'organismo siano attribuiti poteri di indirizzo vincolanti, idonei a restringere in concreto l'autonomia decisionale dell'organo amministrativo (Sez. reg. contr. Campania, deliberazione n. 101/2023/PASP).

Rispetto a tali coordinate, l'assetto in esame presenta nei termini che seguono: (a) un Comitato per il controllo analogo composto da un rappresentante della Provincia e

da quattordici membri nominati dai Comuni per fasce demografiche, con nomina deliberata all'interno di ciascun gruppo a maggioranza assoluta e attribuzione a ciascun Comune di un numero di voti proporzionale alla popolazione residente; tale criterio, ancorché temperato dalla suddivisione in fasce, non corrisponde al presupposto della deliberazione per teste; (b) i membri durano in carica tre esercizi e decadono soltanto con la carica rivestita presso l'Ente designante, senza che il regolamento contempli vincolo di mandato, potere di revoca o meccanismi di istruzione e raccordo fra il rappresentante di gruppo e i Comuni rappresentati; (c) il Regolamento qualifica come vincolanti i pareri del Comitato, ma consente al consiglio di amministrazione di discostarsene con adeguata e rafforzata motivazione (art. 9, comma 3), e il rimedio ultimo si esaurisce nella proposta agli Enti soci di convocazione dell'Assemblea, che delibera a maggioranza proporzionale alle quote, riproponendo così, in seconda istanza, il modello strutturale che con il Comitato ci si proponeva di correggere.

Va inoltre dato atto che il Consiglio di Stato, sez. VII, con ordinanza 2 aprile 2026, n. 2726, ha rimesso alla Corte di giustizia dell'Unione europea plurime questioni pregiudiziali concernenti la configurabilità del controllo analogo congiunto in organismi partecipati da un numero assai elevato di enti, con deliberazioni assunte a maggioranze variabili e in assenza di strumenti di veto o di coordinamento in capo ai singoli partecipanti.

Il Collegio non intende esprimersi, pertanto, in questa sede, sull'effettività o meno del controllo analogo congiunto; tanto più alla luce dell'esame della questione da parte del giudice eurounitario. Tuttavia, una più approfondita riflessione da parte dell'Amministrazione istante merita di essere effettuata sull'effettività del controllo da parte del singolo socio in ragione della sola esistenza del Comitato e del relativo regolamento.

8. Ulteriori profili

Il Collegio rileva, altresì, che non risulta acquisita una verifica tecnica indipendente sullo stato dell'impianto di termovalorizzazione di Desio – vita utile residua, fabbisogno di ammodernamento (*devamping*), adeguamento alle migliori tecniche

disponibili, rischi di fermo, oneri di dismissione, capacità di sostenere la linea aggiuntiva prospettata – benché la continuità operativa dell'impianto costituisca presupposto tecnico dell'intero modello industriale, non surrogabile dalla perizia di stima delle partecipazioni.

P.Q.M.

la Corte dei conti – Sezione regionale di controllo per la Lombardia, sulla richiesta del parere previsto dall'articolo 5, commi 3 e 4, del decreto legislativo 19 agosto 2016, n. 175, considerate le esposte considerazioni circa le carenze motivazionali riscontrate in punto di comparazione con le alternative rispetto al modello dell'affidamento in house e di valutazione degli scenari alternativi contemplati dagli stessi atti negoziali anche per l'ipotesi di mancato perfezionamento delle condizioni ivi previste, e di piena dimostrazione della convenienza economica e della sostenibilità finanziaria, rende parere parzialmente negativo sulla deliberazione del Consiglio comunale di Vimercate n. 28 del 24/06/2026.

Con l'avvertenza che, ove l'Amministrazione intenda procedere egualmente all'acquisto della partecipazione, è tenuta a motivare analiticamente le ragioni per le quali intenda discostarsi dal presente parere, dando pubblicità, nel proprio sito internet istituzionale, a tali ragioni.

DISPONE

la trasmissione a mezzo pec della presente deliberazione al Sindaco del Comune di Vimercate, quale legale rappresentante dell'Ente, a cura della Segreteria, entro cinque giorni dal deposito, ai sensi dell'art. 5, comma 4, del d.lgs. n. 175 del 2016, perché ne informi il Consiglio comunale e provveda alla pubblicazione sul sito istituzionale del Comune entro cinque giorni dal ricevimento.

Manda alla Segreteria per gli adempimenti di competenza.

Così deliberato nella camera di consiglio del 22 luglio 2026.

il Relatore

(Alessandro Mazzullo)

il Presidente

(Antonio Buccarelli)

Depositata in Segreteria il

Il Funzionario preposto
al servizio di supporto