

ALLEGATO "A" ALL'ATTO REP. N. 90939/24753



DOCUMENTO INFORMATIVO

redatto ai sensi dell'articolo 70, quarto comma, del regolamento di attuazione del decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 concernente la disciplina degli emittenti adottato da CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 come successivamente modificato relativo alla

FUSIONE PER INCORPORAZIONE

DI

Nuova SAP
S.p.a.

IN

Acque Potabili

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Domènico Paganò Romano)

Stato patrimoniale consolidato pro-forma riclassificato al 30 giugno 2005

<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>	Stato Patrimoniale pro-forma 30-giu-05
Crediti verso Soci per vers. ancora dovuti (A)	-
Immobilizzazioni immateriali nette	27.487
Immobilizzazioni materiali nette	102.959
Immobilizzazioni finanziarie nette (incluse azioni proprie)	1.748
Immobilizzazioni nette (B)	132.194
Rimanenze di magazzino	581
Crediti commerciali netti	57.523
Crediti/(Debiti) commerciali verso controllanti	(2.690)
Altre attività correnti (inclusi ratei e risconti)	17.211
Debiti verso fornitori	(24.792)
Altre passività correnti (inclusi ratei e risconti)	(19.692)
Capitale Circolante Netto - CCN (C)	28.141
Altri fondi (D)	(7.009)
Fondo TFR (E)	(4.525)
Capitale Investito Netto (F)=(A)+(B)+(C)+(D)+(E)	148.801
Patrimonio Netto (G)	80.401
Disponibilità liquide	(12.735)
Altri titoli che non costituiscono immobilizzazioni	(1.051)
Crediti finanziari v/controlate	-
Debiti finanziarie verso controllanti	-
Debiti v/soci per finanziamenti	-
Debiti verso banche	82.187
Posizione Finanziaria Netta - PFN (H)	68.401
Totale PFN e Patrimonio Netto (I)=(G)+(H)	148.801

Conto Economico consolidato pro-forma riclassificato al 30 giugno 2005

<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>	Conto Economico pro-forma 30-giu-05
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	27.944
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	2.735
Altri ricavi e proventi	3.278
Totale Valore della produzione (A)	33.957
Costi per materie prime, al netto della varia. di magazzino	(7.350)
Costi per servizi	(8.762)
Costi per godimento beni di terzi	(1.021)
Costi del personale	(6.900)
Oneri diversi di gestione	(498)
Totale Costi della produzione (B)	(24.531)
EBITDA (C)=(A)-(B)	9.426
Ammortamenti e Svalutazioni	(6.361)
EBIT (D)	3.065
Interessi ed altri proventi finanziari	412
Interessi ed altri oneri finanziari	(1.120)
Proventi/(Oneri) finanziari (E)	(708)
Ret. di valore di attività finanziarie (F)	-
Proventi/(Oneri) straordinari (G)	(50)
Risultato prima delle imposte (H)=(D)+(E)+(F)+(G)	2.307
Imposte sul reddito (correnti e differite)	(2.544)
Utile/(Perdita) del periodo	(237)

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)

Indicatori pro-forma per azione

Confrontando i valori degli indicatori per azione si possono rilevare le variazioni registrate per effetto dell'operazione di fusione tra SAP S.p.A. e Nuova SAP S.p.A.. I valori indicati nella seguente tabella si riferiscono alla situazione economica, patrimoniale e finanziaria di SAP al 30 giugno 2005.

	Pre-Fusione	Post Fusione
N° di azioni	8.152.522	5.050.589
EBITDA	9.565.000	9.426.000
<i>EBITDA per azione</i>	<i>1,17</i>	<i>1,87</i>
EBIT	3.807.000	3.065.000
<i>EBIT per azione</i>	<i>0,47</i>	<i>0,61</i>
Risultato prima delle imposte	3.575.000	2.307.228
<i>Risultato prima delle imposte per azione</i>	<i>0,44</i>	<i>0,46</i>
Utile/(Perdita) del periodo	992.000	(236.772)
<i>Utile/(Perdita) del periodo per azione</i>	<i>0,12</i>	<i>(0,05)</i>
<i>Dividendo per azione (1)</i>	<i>0,10</i>	-
Cash flow del periodo (2)	6.332.000	5.706.228
<i>Cash flow del periodo per azione</i>	<i>0,78</i>	<i>1,13</i>
Patrimonio Netto	108.758.000	80.400.816
<i>Patrimonio Netto per azione</i>	<i>13,34</i>	<i>15,92</i>

(1) Dividendo deliberato dall'Assemblea Ordinaria degli Azionisti del 21 aprile 2005

(2) Utile (perdita) netto consolidato più ammortamenti

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)

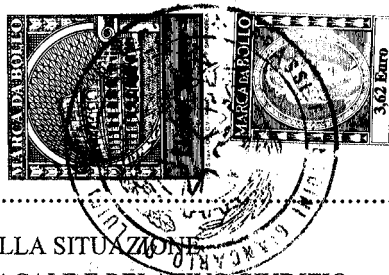
INDICE

PARAGRAFO	PAGINA
PREMESSE.....	7
1. AVVERTENZE.....	8
RISCHIO OPERATIVO.....	8
RISCHIO FINANZIARIO.....	8
RISCHIO FISCALE.....	9
2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE.....	10
2.1. DESCRIZIONE SINTETICA DELLE MODALITÀ E DEI TERMINI DELL'OPERAZIONE.....	10
2.1.1 Descrizione delle Società.....	10
2.1.1.bis) Illustrazione delle informazioni contenute nell'articolo 2501-bis, terzo comma, del codice civile.....	12
2.1.2 Modalità, termini e condizioni dell'operazione.....	15
2.1.3 Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante nonché sull'assetto di controllo di SAP (società incorporante) a seguito dell'operazione.....	23
2.1.4 Effetti della Fusione sugli eventuali patti parasociali, rilevanti ai sensi dell'articolo 122 del Testo Unico della Finanza, aventi ad oggetto le azioni delle Società.....	24
2.2. MOTIVAZIONI E FINALITÀ DELL'OPERAZIONE.....	24
2.2.1 Motivazioni dell'operazione con particolare riguardo agli obiettivi gestionali di SAP.....	24
2.2.2 Indicazione dei programmi elaborati da SAP.....	25
2.3. DOCUMENTI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E LUOGHI IN CUI POSSONO ESSERE CONSULTATI.....	27
3. EFFETTI SIGNIFICATIVI DELL'OPERAZIONE.....	28
3.1 DESCRIZIONE DI EFFETTI SIGNIFICATIVI DERIVANTI DALL'OPERAZIONE SULL'ATTIVITÀ DI SAP.....	28
3.1 DESCRIZIONE DI EFFETTI SIGNIFICATIVI DERIVANTI DALL'OPERAZIONE SULLE LINEE STRATEGICHE AFFERENTI I RAPPORTI COMMERCIALI, FINANZIARI E DI PRESTAZIONI ACCENTRATE DI SERVIZI TRA LE IMPRESE DEL GRUPPO.....	28
4. DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI RICLASSIFICATI RELATIVI A NUOVA SAP (SOCIETÀ INCORPORATA).....	28
4.1. STATO PATRIMONIALE E CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATI RELATIVI AL 30 GIUGNO 2005 DELLA NUOVA SAP CON SINTETICHE NOTE ESPLICATIVE.....	29
4.1.1 Stato Patrimoniale.....	30

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)

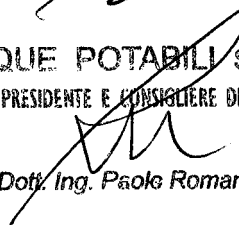
Pagina 4



4.2.2	Conto Economico.....	30
4.2.	REVISIONE CONTABILE LIMITATA DELLA SITUAZIONE INTERMEDIA DA PARTE DEL COLLEGIO SINDACALE E RELATIVO GIUDIZIO	31
4.3.	SITUAZIONE FINANZIARIA NETTA AL 30 GIUGNO 2005	31
5.	DATI ECONOMICI E PATRIMONIALI E FINANZIARI CONSOLIDATI PRO-FORMA RICLASSIFICATI DEL GRUPPO ACQUE POTABILI.....	31
5.1.	STATO PATRIMONIALE E CONTO ECONOMICO CONSOLIDATI PRO- FORMA RICLASSIFICATI, RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO PRO- FORMA AL 30 GIUGNO 2005 E RELATIVE NOTE ESPLICATIVE	31
5.1.1	Stato Patrimoniale consolidato pro-forma riclassificato al 30 giugno 2005.....	33
5.1.2	Conto Economico consolidato pro-forma riclassificato al 30 giugno 2005.....	33
5.1.3	Rendiconto Finanziario consolidato pro-forma al 30 giugno 2005.....	34
5.1.4	Riconciliazione tra il risultato del periodo e il patrimonio netto al 30 giugno 2005 del Gruppo SAP e le medesime grandezze pro forma.	34
5.1.5	Note esplicative sulla presentazione dei Dati Pro-Forma al 30 giugno 2005.....	34
5.2.	INDICATORI PRO-FORMA PER AZIONE	38
5.3.	ADOZIONE DEGLI IAS/IFRS.....	38
6.	PROSPETTIVE DI SAP E DEL GRUPPO AD ESSA FACENTE CAPO	39
6.1.	INDICAZIONI GENERALI SULL'ANDAMENTO DEGLI AFFARI RELATIVE AL 30 GIUGNO 2005	39
6.2.	ELEMENTI DI INFORMAZIONE IN RELAZIONE ALLA RAGIONEVOLE PREVISIONE DEI RISULTATI DELL'ESERCIZIO 2005	39
	ALLEGATI.....	40
	ALLEGATO A PIANO ECONOMICO E FINANZIARIO DI SAP	41
	ALLEGATO B PIANO ECONOMICO E FINANZIARIO DI SAP POST FUSIONE.	48
	ALLEGATO C VALUTAZIONE DI SAP.....	55
	ALLEGATO D VALUTAZIONE DI NUOVA SAP	63
	ALLEGATO E ANALISI DI SOSTENIBILITÀ FINANZIARIA.....	65
	ALLEGATO F PROPOSTA DI FINANZIAMENTO DI BANCA OPI.....	70
	ALLEGATO G PROPOSTA DI FINANZIAMENTO DI BANCA POPOLARE DI NOVARA E VERONA.....	74
	ALLEGATO H STATUTO SOCIALE DI SAP, TESTO VIGENTE E MODIFICHE PROPOSTE	76
	ALLEGATO I PROGETTO DI FUSIONE	93

ALLEGATO L SITUAZIONE PATRIMONIALE DI SAP AL 30 GIUGNO 2005	104
ALLEGATO M SITUAZIONE PATRIMONIALE DI NUOVA SAP AL 30 GIUGNO 2005.....	106
ALLEGATO N RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....	108
ALLEGATO O RELAZIONE DEGLI ESPERTI (KPMG S.P.A.).....	126
ALLEGATO P RELAZIONE DEI REVISORI (PWC S.P.A.).....	144

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO


(Dot. Ing. Paolo Romane)



PREMESSE

Il presente documento informativo (il *Documento Informativo*), redatto ai sensi dell'articolo 70, quarto comma, del regolamento di attuazione del decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 concernente la disciplina degli emittenti adottato da CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 come successivamente modificato (il *Regolamento CONSOB 11971/1999*), è volto ad illustrare l'operazione di fusione per incorporazione (la *Fusione*) di NUOVA SAP S.p.A. (*NUOVA SAP*) in Società Azionaria per la Condotta di Acque Potabili S.p.A. (o Acque Potabili S.p.A.) (*SAP* e, congiuntamente a NUOVA SAP, le *Società*).

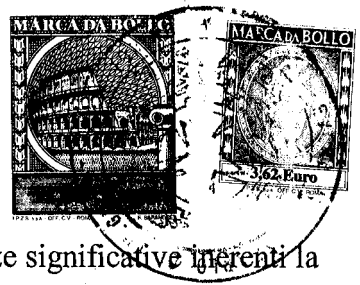
Il progetto di fusione relativo alla Fusione, che è stato approvato in data 8 settembre 2005 dai consigli di amministrazione di SAP e di NUOVA SAP, è stato sottoposto e approvato dall'assemblea straordinaria di NUOVA SAP in data 20 settembre 2005 e sarà sottoposto all'assemblea straordinaria di SAP convocata per il giorno 17 ottobre 2005.

Al fine di meglio comprendere i termini e le condizioni della Fusione nonché alcune delle motivazioni ad essa sottostanti, di seguito si riassumono brevemente le principali operazioni mediante le quali NUOVA SAP ha acquistato il controllo di SAP:

- (i) in data 15 marzo 2005, NUOVA SAP ha acquistato n. 5.466.049 azioni ordinarie SAP rappresentanti il 67,05% circa del capitale sociale di SAP e, conseguentemente, è sorto l'obbligo per NUOVA SAP di promuovere un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria e totalitaria (l' *Offerta*) ai sensi degli articoli 102 e 106, primo comma, del decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 (il *Testo Unico della Finanza*) e delle disposizioni contenute nel Regolamento CONSOB 11971/1999;
- (ii) in data 4 maggio 2005, NUOVA SAP ha promosso l'Offerta mediante la pubblicazione del relativo documento d'offerta (il *Documento d'Offerta*);
- (iii) in data 22 giugno 2005 (data di pagamento del corrispettivo previsto nell'Offerta), a conclusione dell'Offerta, NUOVA SAP è venuta a detenere n. 7.938.941 azioni ordinarie SAP complessivamente rappresentanti il 97,38% del capitale sociale di SAP.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)



1. AVVERTENZE

Si indicano di seguito i principali fattori di rischio o incertezze significative inerenti la Fusione.

RISCHIO OPERATIVO

L'operazione descritta nel presente Documento Informativo consiste nella fusione per incorporazione di NUOVA SAP, società controllata pariteticamente da AMGA S.p.A. (AMGA) e SMAT S.p.A. (SMAT), in SAP, ai sensi degli articoli 2501 e seguenti del codice civile.

In particolare, essendo il capitale sociale di SAP detenuto al 97,38% da NUOVA SAP, la Fusione costituisce una cd. fusione inversa.

La Fusione non modifica la natura dei rischi operativi che gravano su SAP. NUOVA SAP, costituita in data 25 febbraio 2005 da AMGA e SMAT per l'acquisizione del controllo di SAP, nella relazione semestrale al 30 giugno 2005, ha, all'attivo, fra le attività immobilizzate, esclusivamente la partecipazione in SAP.

Il cambiamento del socio di controllo di SAP dovrebbe determinare un miglioramento delle condizioni di rischio operativo di SAP anche in considerazione del significativo radicamento territoriale degli azionisti di NUOVA SAP, ovvero AMGA e SMAT, nei territori in cui si concentra la maggior parte delle concessioni attualmente gestite da SAP. Ciò determinerebbe da un lato margini di recupero di efficienza delle concessioni esistenti e dall'altro potenzialità di sviluppo delle concessioni stesse attraverso la partecipazione a gare per la scelta del gestore dell'Ambito Territoriale Ottimale (ATO).

Inoltre l'intenzione dei soci manifestata nel Documento d'Offerta di mantenere SAP quotata, dovrebbe consentire a SAP di continuare a reperire risorse finanziarie a basso costo per sostenere i propri piani di sviluppo.

RISCHIO FINANZIARIO

NUOVA SAP ha acquisito il controllo di SAP investendo circa Euro 130,9 milioni. Tale investimento è stato finanziato in parte dagli azionisti di NUOVA SAP – ovvero AMGA e SMAT, ed in parte dalle banche. In particolare, AMGA e SMAT hanno apportato risorse finanziarie per Euro 72,4 milioni (di cui Euro 40 milioni sotto forma di capitale sociale ed Euro 32,4 milioni sotto forma di finanziamento soci) mentre le altre risorse necessarie a finanziare l'acquisizione sono state reperite attingendo al sistema bancario per un ammontare pari a circa Euro 66,5 milioni. In data 20 settembre 2005, l'assemblea straordinaria di NUOVA SAP ha deliberato di approvare l'aumento del capitale sociale di NUOVA SAP da Euro 40.000.000,00 ad Euro 72.370.000,00 da attuarsi mediante emissione di nuove azioni a fronte del conferimento del residuo credito che gli azionisti di NUOVA SAP, ovvero AMGA e SMAT, vantano nei confronti della stessa in base al finanziamento sopra indicato. Al 30 giugno 2005, l'indebitamento netto di NUOVA SAP risulta pari ad Euro 56,5 milioni.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)

La Fusione determina in capo a SAP, società risultante dalla fusione, un incremento dell'indebitamento netto.

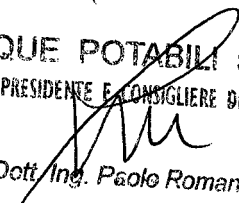
Considerato che NUOVA SAP ha contratto debiti per acquisire il controllo di SAP e che per effetto della Fusione il patrimonio di SAP – che succederà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo a NUOVA SAP – verrà a costituire garanzia generica o fonte di rimborso di tali debiti contratti da NUOVA SAP, la Fusione costituisce una fusione a seguito di acquisizione con indebitamento ai sensi dell'articolo 2501-*bis* del codice civile.

Ai sensi dell'articolo 2501-*bis* del codice civile è stato redatto un piano economico e finanziario di SAP che mostra la sostenibilità finanziaria dell'indebitamento di SAP risultante dalla Fusione. La redazione del piano economico e finanziario mostra come il debito di SAP potrà essere completamente ripagato in un tempo di circa 15 anni, compatibile con il profilo temporale di rimborso del debito ottenuto dalle proposte vincolanti di finanziamento a lungo termine ottenute da Banca OPI e dalla Banca Popolare di Novara e Verona. Si veda per maggiori dettagli il successivo paragrafo 2.1.1 bis).

RISCHIO FISCALE

Ai fini delle imposte sui redditi la Fusione, ai sensi dell'articolo 172, primo comma, del Decreto del Presidente della Repubblica 22 Dicembre 1986, n. 917 (il **Decreto 917/86**), è fiscalmente neutra e, quindi, non comporta realizzo né distribuzione delle plusvalenze e delle minusvalenze sui beni delle società fuse o incorporate, comprese quelle relative alle rimanenze e il valore dell'avviamento. Si veda per maggiori dettagli il successivo paragrafo 2.1.2(g).


ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO


(Dott. Ing. Paolo Romane)

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1. DESCRIZIONE SINTETICA DELLE MODALITÀ E DEI TERMINI DELL'OPERAZIONE

L'operazione descritta nel presente Documento Informativo consiste nella fusione per incorporazione di NUOVA SAP in SAP, ai sensi degli articoli 2501 e seguenti del codice civile.

In particolare, essendo il capitale sociale di SAP detenuto al 97,38% da NUOVA SAP, la Fusione costituisce una cd. fusione inversa.

Inoltre, considerato che NUOVA SAP ha contratto debiti per acquisire il controllo di SAP e che per effetto della Fusione il patrimonio di SAP – che succederà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo a NUOVA SAP – verrà a costituire garanzia generica o fonte di rimborso di tali debiti contratti da NUOVA SAP, la Fusione costituisce una *fusione a seguito di acquisizione con indebitamento* ai sensi dell'articolo 2501-*bis* del codice civile.

Le modalità, i termini e le condizioni della Fusione sono più approfonditamente descritti al successivo paragrafo 2.1.2.

2.1.1 Descrizione delle Società

(i) SAP (società incorporante)

Società Azionaria per la Condotta di Acque Potabili (o Acque Potabili S.p.A.), società per azioni con sede sociale in Torino, Corso Re Umberto n. 9 bis, è iscritta nel Registro delle Imprese di Torino al n. 00489140012.

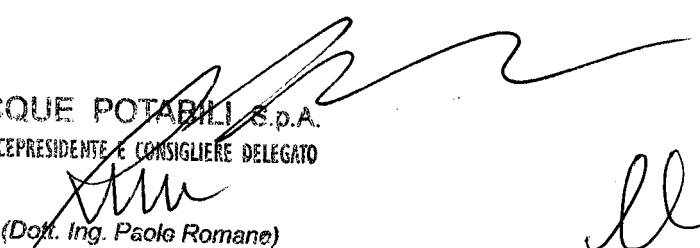
SAP è stata costituita in Torino con atto pubblico in data 20 luglio 1852. Il capitale sociale sottoscritto e versato di SAP è pari ad Euro 4.076.261,00 ed è suddiviso in n. 8.152.522 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,50 cadauna. Le azioni ordinarie di SAP sono quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. dal 21 ottobre 1996.

SAP ha per oggetto principale la derivazione, la produzione ed il trattamento di acque potabili ed altre acque per condurle e distribuirle ad uso domestico, pubblico e industriale nonché l'assunzione, lo studio, la progettazione, la costruzione e l'esercizio di acquedotti, di opere di risanamento e trattamento inerenti depuratori, fognature, impianti di raccolta, trasporto, trattamento e smaltimento.

NUOVA SAP detiene n. 7.938.941 azioni ordinarie rappresentanti il 97,38% del capitale sociale di SAP. Il mercato (flottante) detiene n. 213.581 azioni ordinarie rappresentanti il 2,62% del capitale sociale di SAP.

SAP detiene una partecipazione pari al 100% del capitale sociale di Società Acquedotto di Savona S.p.A. e di Società Acquedotto Monferrato S.p.A. (tali società, congiuntamente a SAP, il **Gruppo SAP**).

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO


(Dott. Ing. Paolo Romane)

Il consiglio di amministrazione di SAP, in carica alla data di pubblicazione del presente Documento Informativo, è composto dai membri indicati nella tabella che segue:

Carica	Nome e cognome	Luogo di nascita	Data di nascita
Presidente	Dott. Luigi Luzzati	Genova (GE)	29 settembre 1953
Vice Presidente	Ing. Paolo Romano	Lanzo Torinese (TO)	28 maggio 1943
Amministratore	Prof. Giorgio Gilli	Torino (TO)	30 maggio 1947
Amministratore	Dott. Francesco Sava	Udine (UD)	10 gennaio 1972
Amministratore	Dott. Roberto Frascinelli	Torino (TO)	21 novembre 1947
Amministratore	Dott. Armando Manzoni	Genova (GE)	13 marzo 1948
Amministratore	Dott. Renato Parena	Torino (TO)	11 dicembre 1945
Amministratore	Ing. Gianluigi Devoto	Genova (GE)	16 agosto 1950

Il collegio sindacale di SAP in carica alla data di pubblicazione del presente Documento Informativo è composto dai membri indicati nella tabella che segue:

Carica	Nome e cognome	Luogo di nascita	Data di nascita
Presidente	Dott.ssa Margherita Gardi	Torino (TO)	4 ottobre 1946
Sindaco effettivo	Dott. Franco Giona	Cassinelle (AL)	15 luglio 1954
Sindaco effettivo	Dott. Maurizio Giorni	Torino (TO)	6 marzo 1961
Sindaco supplente	Dott. Mario Zanoni	Lonato (BS)	3 gennaio 1947
Sindaco supplente	Dott. Renato Giorni	Torino (TO)	21 febbraio 1963

(ii) NUOVA SAP (società incorporanda)

Nuova SAP S.p.A., società per azioni con sede sociale in Torino, Corso XI Febbraio n. 14, è iscritta nel Registro delle Imprese di Torino al n. 09081850019.

NUOVA SAP è stata costituita in Torino con atto pubblico in data 25 febbraio 2005. Il capitale sociale sottoscritto e versato di NUOVA SAP è pari ad Euro 40.000.000,00 ed è suddiviso in n. 40.000.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 cadauna. In data 20 settembre 2005, l'assemblea straordinaria di NUOVA SAP ha deliberato di approvare l'aumento del capitale sociale di NUOVA SAP da Euro 40.000.000,00 ad Euro 72.370.000,00 da attuarsi mediante emissione di nuove azioni a fronte del conferimento del residuo credito che gli azionisti di NUOVA SAP, ovvero AMGA e SMAT, vantano nei confronti della stessa in base al finanziamento "infruttifero" dell'ammontare complessivo originario di Euro 72.250.000,00 concesso da AMGA e SMAT (per una quota pari al 50% cadauna) a NUOVA SAP in data 8 marzo 2005.

NUOVA SAP ha per oggetto l'assunzione, la gestione e la cessione di partecipazioni in società, imprese, consorzi e associazioni, operanti nel settore dei servizi pubblici

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)

locali in genere e attività connesse, e in particolare l'assunzione e la gestione di partecipazioni nel capitale sociale di SAP.

Azienda Mediterranea Gas e Acqua S.p.A. (o A.M.G.A. S.p.A.), società operante nei servizi idrici ed energetici con sede sociale in Genova, Via SS. Giacomo e Filippo n. 7, iscritta nel Registro delle Imprese di Genova al n. 03551270105 detiene n. 20.000.000 azioni ordinarie rappresentanti il 50% del capitale sociale di NUOVA SAP e Società Metropolitana Acque Torino S.P.A. (o SMAT S.p.A.), operante nei servizi idrici ed energetici con sede sociale in Torino, Corso XI Febbraio n. 14, iscritta nel Registro delle Imprese di Torino al n. 07937540016 detiene n. 20.000.000 azioni ordinarie rappresentanti il 50% del capitale sociale di NUOVA SAP.

Il consiglio di amministrazione di NUOVA SAP, in carica alla data di pubblicazione del presente Documento Informativo, è composto dai membri indicati nella tabella che segue:

Carica	Nome e cognome	Luogo di nascita	Data di nascita
Presidente	Dott. Luigi Luzzati	Genova (GE)	29 settembre 1953
Vice Presidente	Ing. Paolo Romano	Lanzo Torinese (TO)	28 maggio 1943
Consigliere	Dott. Renato Parena	Torino (TO)	11 dicembre 1945
Consigliere	Dott. Francesco Sava	Udine (UD)	10 gennaio 1972

Il collegio sindacale di NUOVA SAP, in carica alla data di pubblicazione del presente Documento Informativo, è composto dai membri indicati nella tabella che segue:

Carica	Nome e cognome	Luogo di nascita	Data di nascita
Presidente	Dott. Margherita Gardi	Torino (TO)	4 ottobre 1946
Sindaco Effettivo	Dott. Marcello Pollio	Vico Equense (NA)	29 ottobre 1969
Sindaco Effettivo	Dott. Franco Giona	Cassinelle (AL)	15 luglio 1954
Sindaco Supplente	Dott. Elisa Ravera	Millesimo (SV)	23 novembre 1968
Sindaco Supplente	Dott. Mario Zanoni	Lonato (BS)	3 gennaio 1947

2.1.1.bis) Illustrazione delle informazioni contenute nell'articolo 2501-bis, terzo comma, del codice civile

NUOVA SAP ha acquisito il controllo di SAP investendo circa Euro 130,9 milioni. Tale investimento è stato finanziato in parte da AMGA e SMAT ed in parte dalle banche. In particolare, AMGA e SMAT hanno apportato risorse finanziarie per Euro 72,4 milioni (di cui Euro 40 milioni sotto forma di capitale sociale ed Euro 32,4 milioni sotto forma di finanziamento soci) mentre le altre risorse necessarie a finanziare l'acquisizione sono state reperite attingendo al sistema bancario per un ammontare pari a circa Euro 66,5 milioni. Al 30 giugno 2005, l'indebitamento netto di NUOVA SAP risulta pari ad Euro 56,5 milioni.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)

Considerato quindi che NUOVA SAP ha contratto debiti per acquisire il controllo di SAP e che per effetto della Fusione il patrimonio di SAP – che succederà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo a NUOVA SAP – verrà a costituire garanzia generica o fonte di rimborso di tali debiti contratti da NUOVA SAP, la Fusione costituisce una *fusione a seguito di acquisizione con indebitamento* ai sensi dell'articolo 2501-bis del codice civile.

In particolare, l'articolo 2501-bis del Codice Civile – introdotto nell'ordinamento giuridico italiano mediante il decreto legislativo n. 6 del 17 gennaio 2003 – prevede una nuova disciplina relativamente alle operazioni di fusione con indebitamento, comunemente definite operazioni di “*merger leveraged buy-out*” che si sostanzia principalmente in una serie di obblighi procedurali ed informativi volti a garantire la correttezza dell'operazione e, dunque, a tutelare i soggetti che potenzialmente potrebbero venire danneggiati dalla stessa, ovvero i soci e/o i creditori delle società coinvolte nella fusione.

Di seguito si indicano le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni che graveranno (direttamente o indirettamente) su SAP a seguito della Fusione, a norma dell'articolo 2501-bis, secondo comma, del codice civile.

A tal fine, in particolare, si accludono in copia al presente Documento Informativo quali Allegato A ed Allegato B il piano economico e finanziario di SAP (il *Piano Economico e Finanziario di SAP*) ed il piano economico e finanziario di SAP successivamente alla Fusione (il *Piano Economico e Finanziario di SAP Post Fusione*) contenenti le previsioni economiche e finanziarie relative agli anni 2004/2015 unitamente ad una serie di tabelle che riportano, in sintesi, gli indici più comunemente utilizzati dalle società di *rating* al fine di valutare la capacità di una società di ripagare il debito contratto (ovvero PFN / EBITDA e PFN / EQUITY).

Si segnala che gli effetti patrimoniali della Fusione, attuata nelle modalità della cd. fusione inversa, sono stati contabilizzati in ossequio al principio “IFRS 3” che impone l'applicazione, quale metodo contabile per tutte le aggregazioni aziendali, del metodo del costo (o del “*purchase method*”). Si rammenta che per il trattamento degli aspetti contabili SAP si è avvalsa della consulenza di Ernst & Young S.p.A..

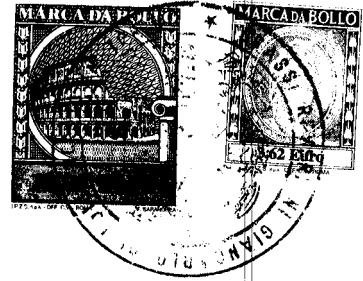
Si osserva inoltre che per l'analisi in esame è altresì opportuno considerare che NUOVA SAP ha ottenuto da Banca OPI (Gruppo San Paolo) e da Banca Popolare di Novara e Verona proposte impegnative e vincolanti di finanziamento volte a consentire una ristrutturazione del debito che graverà su SAP (quale società incorporante) a seguito della Fusione. I principali termini e condizioni di tali proposte di finanziamento sono di seguito sinteticamente descritte:

Proposta di Banca OPI

- Debito a lungo termine: Euro 55 milioni.
- Durata del debito: 15 anni.
- Tasso di interesse: euribor maggiorato di uno *spread* pari a 100 *basis points*.
- Covenant: PFN / EBITDA < 4 e PFN / EQUITY < 1.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott.-Ing. Paolo Romane)



Proposta di Banca Popolare di Novara e Verona

- Debito a lungo termine: Euro 40 milioni.
- Durata del debito: 15 anni.
- Tasso di interesse: euribor maggiorato di uno *spread* pari a 100 *basis points*.
- Covenant: $PFN / EBITDA < 4$ e $PFN / EQUITY < 0.9$.

Tali finanziamenti consentirebbero a SAP di raggiungere un più equilibrato *mix* tra debito a lungo termine e debito a breve termine sulla base della scadenza delle concessioni di cui sono titolari le società appartenenti al Gruppo SAP (le *Concessioni*).

Le proposte di finanziamento di Banca OPI e di Banca Popolare di Novara e Verona sono accluse in copia al presente Documento Informativo rispettivamente quali Allegato F ed Allegato G.

Occorre altresì sottolineare che, con riferimento al debito a breve termine, SAP ha stipulato nei mesi successivi all'insediamento del nuovo Consiglio di Amministrazione, avvenuto il 5 aprile 2005, finanziamenti con:

- Banca Nazionale del Lavoro per Euro 15 milioni;
- Banca Popolare Novara e Verona per Euro 8 milioni;
- Banca San Paolo per Euro 5 milioni;
- Banca Unicredito per Euro 5 milioni;
- Banca Regionale Europea per Euro 7 milioni.

Le condizioni normalmente applicate a SAP consistono, per le linee di finanziamento di tipo cd. "*hot money*", in un tasso allineato all'euribor maggiorato di uno *spread* pari a 20 *basis points*. Tali linee di credito consentiranno a SAP, anche successivamente alla Fusione, la copertura di fabbisogni legati alla ciclicità del capitale circolante.

L'analisi combinata delle proposte di finanziamento di Banca OPI e di Banca Popolare di Novara e Verona e del Piano Economico e Finanziario di SAP Post Fusione consentono di ritenere con ragionevole margine di affidabilità che SAP sarà in grado di onorare i finanziamenti ottenuti alle condizioni esplicitate nelle relative proposte di finanziamento e, più in generale, di soddisfare le obbligazioni che graveranno (direttamente o indirettamente) sulla stessa SAP a seguito della Fusione. A tal riguardo, si acclude in copia al presente Documento Informativo quale Allegato E l'analisi di sostenibilità del debito e di rispetto dei *covenant* finanziari sul debito a lungo termine (l'*Analisi di Sostenibilità Finanziaria*).

Tale conclusione è suffragata altresì dalle seguenti considerazioni ed assunzioni poste a base dell'Analisi di Sostenibilità Finanziaria:

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)

- stabilità e visibilità delle previsioni economiche e finanziarie nel settore del ciclo idrico integrato, caratterizzato da ricavi determinati secondo un regime amministrato dei prezzi di vendita dell'acqua e dei servizi di depurazione e fognatura, con livello di volumi sostanzialmente stabile nel tempo;
- proseguimento di tutte le Concessioni sino alla loro naturale scadenza (si veda il Piano Economico e Finanziario di SAP);
- prudenza nelle ipotesi di dismissione del patrimonio immobiliare di SAP.

2.1.2 Modalità, termini e condizioni dell'operazione

(a) Profili giuridici dell'operazione

L'operazione descritta nel presente Documento Informativo consiste nella fusione per incorporazione di NUOVA SAP in SAP, ai sensi degli articoli 2501 e seguenti del codice civile.

Essendo il capitale sociale di SAP (società incorporante) detenuto al 97,38% da NUOVA SAP (società incorporata), la Fusione costituisce una cd. fusione inversa.

Considerato che NUOVA SAP ha contratto debiti (come indicato al precedente paragrafo 2.1.1) per acquisire il controllo di SAP e che per effetto della Fusione il patrimonio di SAP – che succederà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo a NUOVA SAP – verrà a costituire garanzia generica o fonte di rimborso di tali debiti contratti da NUOVA SAP, la Fusione costituisce una *fusione a seguito di acquisizione con indebitamento* ai sensi dell'articolo 2501-*bis* del codice civile.

In osservanza a tale disciplina, i consigli di amministrazione di SAP e di NUOVA SAP, tra l'altro, hanno:

- (i) redatto il progetto di fusione relativo alla Fusione (il **Progetto di Fusione**) che, tra l'altro, indica le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni che graveranno (direttamente o indirettamente) su SAP a seguito della Fusione; il Progetto di Fusione, che è stato approvato dai consigli di amministrazione di SAP e di NUOVA SAP in data 8 settembre 2005, è accluso in copia al presente Documento Informativo quale Allegato I;
- (ii) predisposto le situazioni patrimoniali di SAP (la **Situazione Patrimoniale di SAP**) e di NUOVA SAP (la **Situazione Patrimoniale di NUOVA SAP**) al 30 giugno 2005 ai sensi dell'articolo 2501-*quater* del codice civile sulla base delle quali è stato redatto il Progetto di Fusione; la Situazione Patrimoniale di SAP e la Situazione Patrimoniale di NUOVA SAP, che sono state approvate dai consigli di amministrazione di SAP e di NUOVA SAP in data 8 settembre 2005, sono accluse in copia al presente Documento Informativo rispettivamente quali Allegato L ed Allegato M;
- (iii) redatto la relazione degli amministratori relativa alla Fusione (la **Relazione degli Amministratori**) che, tra l'altro, illustra e giustifica sotto il profilo giuridico ed economico il Progetto di Fusione e in particolare il Rapporto di Cambio (come definito al successivo paragrafo 2.1.2 (c)) – indicandone i criteri di determinazione – e

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E IL CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)

contiene un piano economico e finanziario con indicazione della fonte delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere; la Relazione degli Amministratori, che è stata approvata dai consigli di amministrazione di SAP e di NUOVA SAP in data 8 settembre 2005, è acclusa in copia al presente Documento Informativo quale Allegato N;

(iv) richiesto al Tribunale di Torino di nominare un esperto comune ai sensi dell'articolo 2501-*sexies*, quarto comma, del codice civile, che deve redigere una relazione (la *Relazione degli Esperti*) che (a) attesti la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel Progetto di Fusione circa le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni che graveranno (direttamente o indirettamente) su SAP a seguito della Fusione e (b) indichi che il Rapporto di Cambio (come definito al successivo paragrafo 2.1.2 (c)) è congruo e quindi contenga un parere sull'adeguatezza del metodo o dei metodi seguiti per la determinazione dello stesso e sull'importanza relativa attribuita a ciascuno di tali metodi nella determinazione del valore adottato; in data 25 luglio 2005 il Tribunale di Torino ha nominato quale esperto KPMG S.p.A. (*KPMG*); in data 13 settembre 2005, KPMG ha rilasciato la Relazione degli Esperti che è acclusa in copia al presente Documento Informativo quale Allegato O.

Inoltre, il Consiglio di Amministrazione di SAP ha chiesto a PricewaterhouseCoopers S.p.A. (*PWC*), società di revisione incaricata della revisione contabile obbligatoria di SAP, di redigere la relazione (la *Relazione dei Revisori*) prevista dall'articolo 2501-*bis*, quinto comma, del codice civile; la Relazione dei Revisori è acclusa in copia al presente Documento Informativo quale Allegato P.

(b) Operazioni rilevanti nel contesto della Fusione

In data 8 settembre 2005, il consiglio di amministrazione di NUOVA SAP ha, tra l'altro, deliberato:

(i) di convocare l'assemblea straordinaria di NUOVA SAP per approvare l'aumento del capitale sociale di NUOVA SAP da Euro 40.000.000,00 ad Euro 72.370.000,00 da attuarsi mediante emissione di nuove azioni a fronte del conferimento del credito di pari importo che AMGA e SMAT, gli azionisti di NUOVA SAP, vantano nei confronti di NUOVA SAP a seguito di finanziamento concesso in data 8 marzo 2005 (il suddetto aumento di capitale è stato approvato dall'assemblea straordinaria di NUOVA SAP del 20 settembre 2005);

(ii) di approvare il trasferimento a terzi entro il 20 ottobre 2005 di pacchetti azionari complessivamente rappresentativi di una partecipazione pari al 3,60% del capitale sociale di SAP (per un totale di n. 293.490 azioni ordinarie SAP) da attuarsi nella forma di un cd. *private placement* rivolto ad almeno tre investitori qualificati da individuarsi anche mediante il supporto dei consulenti finanziari e legali di NUOVA SAP. In particolare, a ciascuno di tali investitori qualificati sarà venduto un pacchetto azionario rappresentativo di una partecipazione al capitale sociale di SAP tale per cui, anche successivamente alla Fusione, il medesimo investitore non detenga più del 2% del capitale sociale di SAP. Tale operazione è finalizzata a perseguire, unitamente alla Fusione (ovvero ai relativi effetti diluitivi sulla partecipazione in SAP che ad esito della Fusione stessa deterrebbero gli attuali azionisti di NUOVA SAP), la ricostituzione di un flottante di SAP sufficiente ad assicurare il regolare andamento

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott./Ing. Paolo Romano)

delle negoziazioni delle azioni di SAP come indicato da NUOVA SAP nel Documento d'Offerta.

Si osservi che al 7 ottobre 2005 NUOVA SAP ha ricevuto manifestazioni di interesse da parte di tre investitori qualificati disposti ad acquisire, ciascuno, pacchetti azionari fino all'1,20% del capitale sociale di SAP ad un prezzo indicativo superiore rispetto al prezzo minimo di cessione delle azioni SAP (pari ad Euro 14,00 per azione) stabilito dal Consiglio di Amministrazione di NUOVA SAP dell'8 settembre 2005 in relazione all'operazione di *private placement*, da attuarsi anche mediante il supporto del Banca IMI S.p.A.

Peraltro è negli obiettivi del *management* nominare una banca specialista con gli obiettivi di dare sostegno alla liquidità del titolo, pubblicare almeno due analisi finanziarie all'anno e promuovere incontri con la comunità finanziaria. Inoltre è tra gli obiettivi futuri allargare il capitale a nuovi azionisti (eventualmente mediante un collocamento attraverso il pubblico) nell'arco di 18 - 36 mesi, quando dalle azioni intraprese dal management si potrà consolidare un *equity story* di crescita e sviluppo.]

(c) Determinazione del rapporto di cambio e valori attribuiti alle Società

I consigli di amministrazione di SAP e di NUOVA SAP hanno determinato il Rapporto di Cambio (come di seguito definito) in funzione dei valori attribuiti alle Società utilizzando, per SAP, il metodo di valutazione dell'*Unlevered Discounted Free Cash Flow* (come illustrato nel successivo paragrafo 2.1.2 (d)), integrato dal metodo dei multipli di mercato come strumento di controllo, e per NUOVA SAP il metodo di valutazione del *Net Asset Value* (come illustrato nel successivo paragrafo 2.1.2 (d)).

Sulla base di quanto precede il rapporto di cambio fra le azioni ordinarie di SAP e le azioni ordinarie di NUOVA SAP (il *Rapporto di Cambio*) è stato determinato come segue:

SAP (società incorporante)

Capitale sociale	Euro 4.076.261
Valore nominale azioni ordinarie	Euro 0,50 cad.
N. azioni ordinarie	8.152.522
Patrimonio netto	Euro 108.581.000,00
Patrimonio netto per azione	Euro 13,32
Fair value per azione	Euro 16,29
Equity value	Euro 132.804.583,38

NUOVA SAP (società incorporanda)

Capitale sociale	Euro 72.370.000
Valore nominale azioni ordinarie	Euro 1,00 cad.
N. azioni ordinarie	72.370.000
Patrimonio netto	Euro 72.370.000,00

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dot. Ing. Paolo Romane)

Patrimonio netto per azione	Euro 1,00
Fair value per azione	Euro 1,00
Equity value	Euro 72.246.386,62

E quindi:

6,14 (sei virgola quattordici) azioni ordinarie SAP del valore nominale di Euro 0,50 ciascuna per ogni 100 (cento) azioni ordinarie NUOVA SAP del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna.

La determinazione dei valori relativi alle Società sopra indicati e del Rapporto di Cambio è stata effettuata mediante arrotondamento alla seconda cifra decimale. Non è previsto alcun conguaglio in danaro.

Si osserva che, ai fini della determinazione dell'*Equity Value* (o Capitale Economico) delle Società, i consigli di amministrazione di SAP e di NUOVA SAP hanno proceduto autonomamente sulla base delle valutazioni finanziarie predisposte in recenti operazioni riguardanti il capitale sociale di SAP.

(d) Criteri seguiti per la determinazione del rapporto di cambio

Le valutazioni delle Società utilizzate ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio si riferiscono all'intero patrimonio netto di SAP e di NUOVA SAP al 30 giugno 2005 e sono state effettuate in ipotesi di continuità di gestione, secondo le normali condizioni di sviluppo aziendale. Tali valutazioni, in quanto basate su dati di natura previsionale, presuppongono il verificarsi delle assunzioni ed il raggiungimento degli obiettivi prospettici previsti nel Piano Economico e Finanziario di SAP.

Il Rapporto di Cambio è stato oggetto di verifica da parte di KPMG ai sensi dell'articolo 2501-*sexies* del codice civile. La relativa relazione è acclusa in copia al presente Documento Informativo quale Allegato O.

I principi ed i metodi fondamentali di riferimento utilizzati per la determinazione del Rapporto di Cambio sono principalmente rappresentati da quelli contenuti nei "Principi e metodi di valutazione di aziende e partecipazioni societarie" espressi dalla Commissione promossa dall'Istituto di Economia delle Aziende industriali e commerciali dell'Università L. Bocconi con l'ASSIREVI e Borsa Valori di Milano e il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e pubblicati dall'editrice EGEA.

Tali principi e metodi riassumono in modo organico precetti giuridici, indicazioni teoriche e linee di comportamento suggeriti dalla migliore prassi, largamente diffusi e condivisi dai mercati.

Criterio seguito per la valutazione di SAP

Il criterio che è stato adottato per la valutazione di SAP è rappresentato dal metodo finanziario dell'*Unlevered Discounted Free Cash Flow* in quanto, nell'ambito dei vari criteri utilizzati nella prassi, è parso essere quello ottimale poiché la valutazione mediante tale metodo sarebbe in grado di rappresentare più propriamente le capacità di SAP di generare flussi di cassa.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dot. Ing. Paolo Romane)

In particolare, tale metodo si adatta alle caratteristiche di SAP con riferimento:

- alla durata delle Concessioni ed alla conseguente evoluzione del portafoglio clienti di SAP;
- all'evoluzione tariffaria, con particolare riferimento all'evoluzione prevedibile del metodo tariffario CIPE, generalmente applicabile alle Concessioni;
- al valore di riscatto al termine delle Concessioni che SAP potrà ragionevolmente incassare nel periodo di previsione esplicita, sulla base del capitale investito non ammortizzato al termine della Concessione o al valore netto stimato di tale capitale;
- alle discontinuità organizzative conseguenti alla sostituzione delle società collegate al gruppo ENI fornitrici di servizi amministrativi e gestionali con analoghi servizi serviti dai nuovi *partner* AMGA e SMAT;
- alle discontinuità organizzative generate dall'utilizzo di personale distaccato ex ENI in servizio presso SAP fino al 31 dicembre 2005.

Tali specificità sono in genere poco rappresentabili attraverso metodi sintetici di valutazione quali, ad esempio, il metodo dei multipli di mercato. Per questi ultimi, nel caso in esame, mancano altresì veri "*comparable*" dal momento che nell'ambito del mercato azionario italiano le società quotate che sono focalizzate nel *business* idrico sono sostanzialmente assenti. In genere infatti tale servizio viene svolto dalle *multiutilities* quotate nel mercato azionario italiano in combinazione con altri servizi, rendendo poco attendibile la comparabilità con SAP. Per altro verso il ricorso a "*comparable*" quotate in altri mercati rende la comparazione difficile per il diverso contesto normativo in cui operano i maggiori *players* idrici internazionali. Per tale motivo tali metodi di valutazione assumono in genere il ruolo di metodi di controllo. Anche in questo caso si offrirà dunque una valutazione basata sul metodo dei multipli di mercato, ai soli fini di una ulteriore verifica della valutazione effettuata in base ad altro metodo.

Non si sono per contro seguiti metodi di valutazione basati sulle quotazioni di borsa di SAP in quanto l'andamento del titolo è condizionato dalla scarsa liquidità che si è venuta a creare a seguito del lancio dell'Offerta.

In base al metodo finanziario dell'*Unlevered Discounted Free Cash Flow* il valore del capitale economico di una società è pari alla somma di:

- (i) valore operativo, generalmente risultante dalla somma del valore attuale dei flussi di cassa prodotti dalla gestione in un periodo di proiezione esplicita e del valore attuale delle attività operative dell'azienda al termine di tale periodo;
- (ii) valore di mercato di eventuali beni (*surplus assets*) non inerenti alla gestione caratteristica o non considerati nella stima dei flussi di cassa operativi prospettici; e

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)

(iii) consistenza dei debiti della società al netto delle disponibilità liquide.

Il valore di SAP viene determinato, pertanto, attraverso l'applicazione della formula di seguito riportata:

$$W\text{ SAP} = [\sum_{t=1..n} CF(t) (1 + WACC)^{-t} + TV (1 + WACC)^{-n}] + SA - PFN$$

Dove:

W SAP è il valore del capitale economico dell'azienda;

CF (t) sono i flussi finanziari "unlevered" (periodo di proiezione esplicita);

TV è il valore terminale (residuo) della sola attività operativa;

WACC è il costo medio ponderato del capitale investito;

SA è il valore delle attività accessorie;

PFN è la posizione finanziaria netta.

Con riferimento infine al tasso di attualizzazione WACC si ricorda che questo si determina come segue:

$$WACC = K_e \times (E\%) + K_d \times (1 - tc) \times (D\%)$$

Dove:

K_e è il costo dei mezzi propri, determinato secondo la formula del Capital Asset Pricing Model ($K_e = R_f + \text{Beta} (L) \times \text{ERP}$ dove R_f è il rendimento delle attività prive di rischio, ERP è il premio al rischio di mercato, Beta è il coefficiente relativo al rischio non diversificabile (L), aggiustato per la componente di rischio finanziario dell'azienda oggetto di valutazione);

$K_d \times (1 - tc)$ è il costo dei debiti finanziari al netto dello scudo fiscale;

E % è il peso percentuale del capitale di rischio sulle fonti di finanziamento;

D % è il peso percentuale del capitale di debito sulle fonti di finanziamento e pari anche a $(1 - E)$.

I risultati ottenuti dall'applicazione dei criteri sopra indicati sono riepilogati nell'Allegato C.

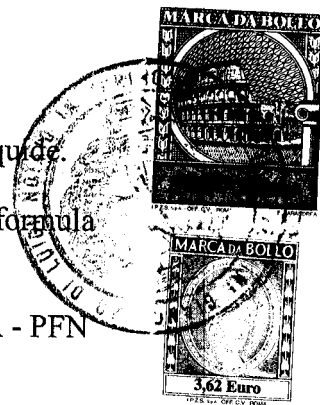
Criterio seguito per la valutazione di NUOVA SAP

Il criterio che è stato adottato per la valutazione di NUOVA SAP è rappresentato dal metodo del *Net Asset Value* in cui il valore del capitale economico viene determinato sommando gli elementi distinti di valore che compongono il patrimonio netto della società. Pertanto, il valore della partecipazione detenuta da NUOVA SAP in SAP è stato determinato sulla base del valore di Euro 16,29 per azione, valore ottenuto dall'applicazione del metodo dell'*Unlevered Discounted Free Cash Flow*. A tale valore si è aggiunto il valore di mercato di eventuali "surplus assets" e si è sottratta la consistenza dei debiti onerosi al netto delle disponibilità liquide:

$$W\text{ NSAP} = \% \text{ partecipazione} \times W\text{ SAP} + SA - PFN$$

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)



ll

Si tenga presente che la determinazione dei valori relativi a NUOVA SAP e, conseguentemente, del Rapporto di Cambio è stata effettuata nell'assunzione del (ed è quindi subordinata al) perfezionamento dell'operazione di aumento del capitale sociale di NUOVA SAP indicata al precedente paragrafo 2.1.2 (b) (i). Si tenga inoltre presente che l'operazione di *private placement* di cui al precedente paragrafo 2.1.2 (b) (ii) è stata stimata e riflessa nella valutazione di NUOVA SAP e pertanto non avrà alcun effetto sul Rapporto di Cambio.

I risultati ottenuti dall'applicazione dei criteri sopra indicati sono riepilogati nell'Allegato D.

Difficoltà di valutazione

La determinazione del valore delle Società con le metodologie sopra indicate ha comportato alcune difficoltà di valutazione che di seguito vengono elencate:

- Utilizzo di dati previsionali: l'applicazione del metodo dell'*Unlevered Discounted Free Cash Flow* adottato per la stima del capitale economico di SAP ha presupposto l'impiego di dati previsionali elaborati dal *management*. Tali dati presentano per loro natura elementi di incertezza e soggettività poiché dipendono dall'effettivo verificarsi delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate per la formulazione delle previsioni. In particolare, le maggiori difficoltà di previsione riguardano la stima del capitale circolante commerciale, a causa della stagionalità del ciclo attivo e della morosità prospettica della clientela, e la stima dell'incasso del credito verso il Consorzio dei Comuni del Monferrato sia con riferimento all'ammontare che al la data di incasso dello stesso.
- Individuazione e scelta delle società comparabili: come sopra anticipato, la significatività dei risultati ottenuti con il metodo dei multipli, peraltro impiegato a solo titolo di riscontro per la valutazione del capitale economico di SAP, è inevitabilmente connessa al grado di comparabilità delle società inserite nel campione di riferimento.

(e) Modalità di assegnazione delle azioni e data di godimento

Essendo il capitale sociale di SAP (società incorporante) detenuto al 97,38% da NUOVA SAP (società incorporata), la Fusione costituisce una cd. fusione inversa.

Per effetto della Fusione SAP riceverà azioni proprie che in parte verranno utilizzate a servizio del concambio, attribuendole pro quota agli azionisti di NUOVA SAP, ed in parte, ma entro i limiti del 2%, verranno detenute da SAP. La parte eccedente verrà annullata con contestuale riduzione del capitale sociale di SAP. Non si provvederà quindi all'annullamento di tutte le azioni proprie rivenienti dalla Fusione con contestuale emissione di nuove azioni SAP a servizio del concambio.

In particolare, contestualmente al perfezionamento della Fusione si procederà:

- all'annullamento di tutte le azioni ordinarie NUOVA SAP;
- all'assegnazione di n. 4.443.518 (quattromilioni quattrocentoquarantatremila e cinquecentodiciotto) azioni ordinarie SAP da nominali Euro 0,50 ciascuna agli azionisti di NUOVA SAP in base al Rapporto di Cambio;

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romani)

- all'annullamento di n. 3.101.933 (tremilionicentounomilaenovecentotrentatre) azioni proprie rinvenienti dalla Fusione e contestuale riduzione del capitale sociale di SAP da Euro 4.076.261,00 (quattromilioni settantaseimila e duecentosessantuno) ad Euro 2.525.294,50 (duemilioni cinquanteventicinquemila duecentonovantaquattro virgola cinquanta).

Le azioni proprie rinvenienti dalla Fusione e non annullate potranno essere utilizzate al fine di promuovere piani di incentivazione a favore dei dipendenti e/o degli amministratori di SAP ovvero come strumento di pagamento a sostegno di iniziative di sviluppo.

Le azioni ordinarie SAP che saranno attribuite agli azionisti di NUOVA SAP a seguito della Fusione parteciperanno agli utili a decorrere dal 1° gennaio 2005.

(f) Decorrenza degli effetti della Fusione

La data di decorrenza degli effetti della Fusione ai sensi dell'articolo 2504-bis, secondo comma, del codice civile, sarà la data di esecuzione dell'ultima delle iscrizioni prescritte dall'articolo 2504 del codice civile (la *Data di Efficacia della Fusione*).

A partire dalla Data di Efficacia della Fusione, SAP (società incorporante) subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo a NUOVA SAP (società incorporata).

Ai fini contabili e fiscali, e per gli effetti di cui all'articolo 2501-ter, primo comma, n. 6) del codice civile, le operazioni di NUOVA SAP saranno imputate al bilancio di SAP, ai sensi dell'articolo 2504-bis, terzo comma, del codice civile a decorrere dal 1° gennaio 2005.

**(g) Riflessi tributari dell'operazione su SAP
Imposte dirette**

Ai fini delle imposte sui redditi la Fusione, ai sensi dell'articolo 172, primo comma, del Decreto 917/86, è fiscalmente neutra e, quindi, non comporta realizzo né distribuzione delle plusvalenze e delle minusvalenze sui beni delle società fuse o incorporate, comprese quelle relative alle rimanenze e il valore dell'avviamento.

Per quanto attiene alla posizione della società incorporante, le differenze che si originano per effetto della fusione non concorrono a formare reddito imponibile e non assumono in alcun modo rilevanza fiscale.

Le riserve in sospensione di imposta iscritte nell'ultimo bilancio della società incorporanda ed ancora esistenti alla Data di Efficacia della Fusione verranno trattate in ossequio alle specifiche disposizioni contenute nell'articolo 172, quinto comma, del Decreto 917/86, provvedendosi, se del caso, alla loro ricostituzione.

Ai fini delle imposte sui redditi, gli effetti della Fusione decorreranno dal 1° gennaio dell'anno in cui la Fusione avrà efficacia giuridica, ai sensi dell'articolo 172, nono comma, del Decreto 917/86.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)

Dalla data di efficacia giuridica della Fusione, la società incorporante subentrerà negli obblighi e nei diritti della società incorporanda relativamente alle imposte sui redditi.

Imposte indirette

L'atto di fusione è soggetto ad imposta di registro nella misura fissa di Euro 168,00, ai sensi dell'articolo 4, lettera b), della Parte Prima della Tariffa allegata al Decreto del Presidente della Repubblica 26 aprile 1986, n. 131.

Riflessi tributari in capo ai soci delle Società

Ai sensi dell'articolo 172, terzo comma, del Decreto 917/86, il concambio delle azioni della società incorporanda con le azioni della società incorporante non costituisce né realizzo, né distribuzione di plusvalenze o minusvalenze, né conseguimento di ricavi, comportando una mera sostituzione, in capo al socio, dei titoli della società incorporanda con quelli della società incorporante. Pertanto, il costo fiscale delle azioni detenute dai soci nella società incorporanda si trasferirà sulle azioni della società incorporante ricevute per effetto del concambio.

I profili fiscali della Fusione nei paesi diversi dall'Italia dovranno essere verificati da ciascun socio alla luce della specifica disciplina fiscale vigente nello stato di residenza.

2.1.3 Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante nonché sull'assetto di controllo di SAP (società incorporante) a seguito dell'operazione

La compagine societaria di SAP precedentemente alla Fusione è la seguente:

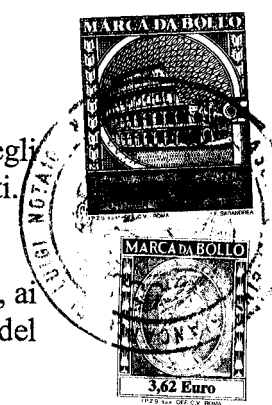
AZIONARIATO di SAP pre Fusione		
N. Azioni NUOVA SAP	93,78%	7.645.451,00
Azionisti da <i>private placement</i> (A)	3,60%	293.490,00
N. Azioni Nuova SAP post OPA	97,38%	7.938.941,00
Mercato (B)	2,62%	213.581,00
Azioni proprie	0,00%	0,00
Azioni totali	100,00%	8.152.522,00
Flottante (A + B)	6,22%	507.071,00

La compagine societaria di SAP successivamente alla Fusione sarà la seguente:

AZIONARIATO di SAP post Fusione		
N. Azioni azionisti NUOVA SAP	87,98%	4.443.518,00
Azionisti da <i>private placement</i> (A)	5,81%	293.490,00
N. Azioni azionisti NUOVA SAP post OPA	93,79%	4.737.008,00
Mercato (B)	4,23%	213.581,00
Azioni Proprie	1,98%	100.000,00
Azioni totali	100,00%	5.050.589,00
Azioni annullate in sede di Fusione		3.101.933,00

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott./Ing. Paolo Romane)



AZIONARIATO di SAP post Fusione
--

Flottante (A + B)

10,04% 507.071,00

Pertanto, a seguito e per effetto della Fusione, la percentuale di capitale sociale di SAP che verrà ad essere complessivamente detenuta dagli attuali azionisti di NUOVA SAP (AMGA e SMAT) sarà pari all'89,96% mentre la percentuale di capitale sociale di SAP che verrà ad essere complessivamente detenuta dal mercato (flottante) sarà pari al 10,04%.

2.1.4 Effetti della Fusione sugli eventuali patti parasociali, rilevanti ai sensi dell'articolo 122 del Testo Unico della Finanza, aventi ad oggetto le azioni delle Società

Alla data di pubblicazione del presente Documento Informativo non risultano essere stati sottoscritti patti parasociali, rilevanti ai sensi dell'articolo 122 del Testo Unico della Finanza, aventi ad oggetto le azioni delle Società.

2.2. MOTIVAZIONI E FINALITÀ DELL'OPERAZIONE

2.2.1 Motivazioni dell'operazione con particolare riguardo agli obiettivi gestionali di SAP

La Fusione persegue, tra l'altro, i seguenti scopi: (i) migliorare la gestione di SAP ottimizzandone la struttura finanziaria; e (ii) mantenere la quotazione delle azioni di SAP e, conseguentemente, la possibilità di accedere al mercato dei capitali di rischio e al mercato dei capitali di debito alle migliori condizioni finanziarie.

Con riferimento al punto (i), la Fusione comporta un aumento della leva finanziaria di SAP che determina da un lato una maggiore efficienza nel finanziamento del capitale investito di SAP e dall'altro un miglioramento in termini di flessibilità gestionale e di unificazione dei processi decisionali che agevolerà il *management* di SAP nella ricerca di recuperi di efficienza del capitale investito stesso.

Con riferimento al punto (ii), occorre precisare che l'intenzione di NUOVA SAP di ripristinare un capitale flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle azioni ordinarie di SAP risulta coerente con quanto dichiarato nel Documento d'Offerta in occasione dell'Offerta; in tale documento infatti, NUOVA SAP ha manifestato la volontà, in caso di superamento ad esito dell'Offerta della soglia partecipativa del 90% del capitale sociale di SAP, di non procedere attraverso il lancio di un'offerta pubblica d'acquisto residuale ai sensi dell'articolo 108 del Testo Unico della Finanza quanto attraverso il ripristino di un capitale flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle azioni ordinarie. In considerazione di quanto sopra la Fusione appare dunque operazione necessaria ad assicurare la realizzazione di tale obiettivo, tenuto conto anche della circostanza che il termine di 120 giorni successivi alla conclusione dell'Offerta entro il quale il ripristino del flottante deve essere completato (pena l'obbligo per NUOVA SAP di procedere al lancio di un'offerta pubblica d'acquisto residuale, con conseguente delisting di SAP) viene a scadere in data 20 ottobre 2005.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)

2.2.2 Indicazione dei programmi elaborati da SAP

(a) Prospettive industriali

Come ampiamente illustrato nel Documento d'Offerta, la necessità di investimenti nel ciclo integrale delle acque, settore in cui SAP opera in via esclusiva, è determinato dalla qualità inadeguata del servizio nelle varie fasi del ciclo stesso, dalla adduzione alla distribuzione, al trasporto delle acque reflue, al loro trattamento. Dalla relazione annuale al Parlamento del 22 luglio 2004 del Comitato per la Vigilanza sull'Uso delle Risorse Idriche risulta, infatti, che le principali criticità sono determinate fondamentalmente da:

(i) un insufficiente approvvigionamento di acqua potabile che riguarda il 13,5% della popolazione italiana ed un'elevata percentuale di acqua dispersa nella fase che va dall'adduzione alla distribuzione agli utenti; e

(ii) una limitata copertura dei servizi di fognatura e depurazione che coprono rispettivamente l'84% e il 73% della popolazione e che determina altresì un mancato adeguamento alle normative comunitarie.

In questo contesto il programma di investimento di SAP si focalizzerà, per linee interne, sull'ulteriore miglioramento della qualità del servizio e sul recupero di efficienza, allineando i livelli attuali a quelli dei migliori operatori del mercato di riferimento e, per linee esterne, sulla partecipazione di SAP a gare: (i) per la selezione di *partner* industriali di società miste di gestione d'Ambito; (ii) per l'assegnazione della gestione del servizio idrico integrato; e (iii) per la realizzazione di investimenti previsti dagli Ambiti gestiti da società a capitale interamente pubblico.

Il Piano Economico e Finanziario di SAP Post Fusione (accluso al presente Documento Informativo quale Allegato B) recepisce le aree di miglioramento della gestione individuate dal *management* di SAP. Il Piano Economico e Finanziario di SAP Post Fusione recepisce in sostanza le linee di sviluppo interne realizzabili attraverso il recupero di efficienza da un lato e l'ipotizzabile incremento tariffario dall'altro.

La realizzazione del Piano Economico e Finanziario di SAP Post Fusione è già stata avviata con particolare riferimento a:

(i) completa applicazione della tariffa determinata secondo il provvedimento CIPE n. 131/02 alle Concessioni attualmente gestite da SAP;

(ii) applicazione della tariffa di Ambito maggiormente favorevole rispetto alla tariffa CIPE applicata da SAP nelle Concessioni insediate nell'ATO Genovese in cui la tariffa di Ambito è a regime;

(iii) efficienza gestionale con riferimento al personale dirigenziale distaccato dal gruppo ENI;

(iv) efficienza gestionale con riferimento all'avvio della procedura di sostituzione dei servizi di amministrazione e gestione utenti, per i quali il Consiglio di

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)

Amministrazione di SAP dell'8 settembre 2005 ha esaminato formalmente i relativi progetti presentati rispettivamente da SMAT e AMGA;

(v) efficienza nell'impiego del patrimonio immobiliare procedendo alla identificazione degli immobili non strumentali liberi o con basso canone di locazione in vista della loro dismissione.

Con riferimento all'attività di sviluppo per linee esterne il Consiglio di Amministrazione di SAP ha approvato la partecipazione di SAP alla gara per la selezione del socio industriale di SIE, la società di gestione dell'ATO 2 di Catania partecipata per il 51% dalla Provincia di Catania e per il 49% dal socio industriale che sarà scelta in base alla gara. Alla data di pubblicazione del presente Documento d'Offerta tale procedura di selezione è ancora in corso.

(b) Eventuali ristrutturazioni e/o riorganizzazioni

La gestione di SAP è stata caratterizzata negli ultimi anni da una profonda dipendenza dalla (ex) capogruppo ENI S.p.A. con particolare riguardo alle funzioni centrali (amministrazione e finanza) e quelle di collegamento con la clientela (gestione utenti, pronto intervento, ricezione e smistamento segnalazioni). Il cambio di controllo attuato mediante l'acquisto di SAP da parte di NUOVA SAP impone quindi una riflessione sia con riferimento ad una parziale internalizzazione di servizi centrali da considerarsi strategici per lo sviluppo, sia con riferimento alla sostituzione del fornitore ENI S.p.A. di servizi centrali che continueranno, tuttavia, ad essere svolti in *outsourcing*.

Con riferimento ai servizi strategici centrali si intendono rafforzare alcune strutture centrali al fine di garantire a SAP un controllo economico e finanziario delle Concessioni con un presidio particolare nella gestione del circolante e degli investimenti. In tal senso da un lato alcune attività precedentemente esternalizzate saranno internalizzate favorendo un migliore controllo del ciclo attivo e dall'altro le risorse distaccate da ENI S.p.A. in scadenza al 31 dicembre 2004 saranno sostituite con personale qualificato da reperire sul mercato del lavoro.

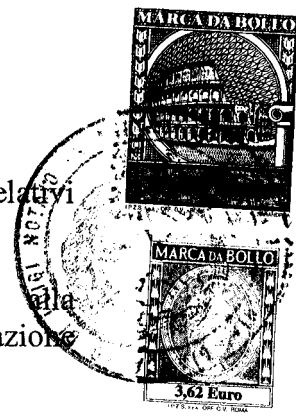
Con riferimento ai servizi di gestione amministrativa e di gestione utenti SAP ha avviato il percorso di sostituzione delle società *service provider* facenti capo al gruppo ENI con SMAT per i servizi amministrativi e AMGA per i servizi attinenti alla gestione della clientela (*billing e call center*).

Infine con riferimento struttura finanziaria, SAP ha ottenuto autonomia finanziaria da ENI S.p.A. accendendo rapporti di conto corrente con primari istituti di credito ed ottenendo dagli stessi linee di credito necessarie allo svolgimento della propria attività. L'elenco degli istituti di credito con i quali SAP ha in essere rapporti di conto corrente e l'ammontare dei fidi concessi è indicato al precedente paragrafo 2.1.1 bis).

Il miglioramento della situazione finanziaria di SAP avverrà anche attraverso la dismissione del patrimonio immobiliare disponibile o scarsamente remunerato.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)



Handwritten initials 'el' in the bottom right corner.

(c) Programmi che si intendono attuare in tutto o in parte nei prossimi 12 mesi

In considerazione del quadro brevemente descritto, SAP intende valutare l'opportunità di realizzare i seguenti programmi nell'arco di 12 mesi:

- (i) completamento della sostituzione dei fornitori dei servizi amministrativi e di gestione degli utenti;
- (ii) sostituzione del personale distaccato da ENI S.p.A. con riferimento alle attività di sportello e amministrative/tecniche;
- (iii) identificazione dei contratti di fornitura a condizioni economiche non vantaggiose rispetto a quello di mercato in vista di una loro rinegoziazione/sostituzione;
- (iv) dismissione del patrimonio immobiliare disponibile o scarsamente remunerato.

2.3. DOCUMENTI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E LUOGHI IN CUI POSSONO ESSERE CONSULTATI

Per quanto concerne SAP sono a disposizione del pubblico presso la sede sociale di SAP a Torino, Corso Re Umberto n. 9 bis e presso la sede di Borsa Italiana S.p.A. a Milano, Piazza degli Affari n. 6, nonché sono consultabili presso il sito internet di SAP www.acquepotabilispa.it, i seguenti documenti:

- il presente Documento Informativo;
- il Progetto di Fusione;
- la Relazione degli Amministratori;
- le Relazione degli Esperti;
- la Situazione Patrimoniale di SAP al 30 giugno 2005.

Sono inoltre depositati in copia presso la sede sociale di SAP a Torino, Corso Re Umberto n. 9 bis, i seguenti documenti:

- i bilanci relativi agli ultimi tre esercizi, completi di relazione sulla gestione, situazione patrimoniale e conto economico, nota integrativa, relazione del collegio sindacale e della società di revisione.

Per quanto concerne NUOVA SAP sono depositati in copia presso la sede sociale di Nuova SAP a Torino, Corso XI Febbraio n. 14, i seguenti documenti:

- il presente Documento Informativo;
- il Progetto di Fusione;

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)

- la Relazione degli Amministratori;
- le Relazione degli Esperti;
- la Situazione Patrimoniale di NUOVA SAP al 30 giugno 2005.

3. EFFETTI SIGNIFICATIVI DELL'OPERAZIONE

3.1 DESCRIZIONE DI EFFETTI SIGNIFICATIVI DERIVANTI DALL'OPERAZIONE SULL'ATTIVITÀ DI SAP

La Fusione non comporterà alcun effetto significativo sui fattori chiave che influenzano e caratterizzano l'attività di SAP nonché sulla tipologia di *business* svolto dalla stessa SAP.

3.1 DESCRIZIONE DI EFFETTI SIGNIFICATIVI DERIVANTI DALL'OPERAZIONE SULLE LINEE STRATEGICHE AFFERENTI I RAPPORTI COMMERCIALI, FINANZIARI E DI PRESTAZIONI ACCENTRATE DI SERVIZI TRA LE IMPRESE DEL GRUPPO

La Fusione non genererà significative implicazioni sulle linee strategiche afferenti i rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi tra le imprese appartenenti al Gruppo SAP.

4. DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI RICLASSIFICATI RELATIVI A NUOVA SAP (SOCIETÀ INCORPORATA)

4.1. STATO PATRIMONIALE E CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATI RELATIVI AL 30 GIUGNO 2005 DELLA NUOVA SAP CON SINTETICHE NOTE ESPLICATIVE

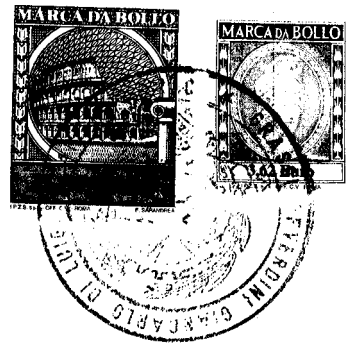
NUOVA SAP è una società "veicolo" partecipata da AMGA e SMAT in misura paritetica ed è stata costituita in data 25 febbraio 2005 con lo scopo di acquisire, gestire e cedere partecipazioni in soggetti operanti nel settore dei servizi pubblici locali; la situazione patrimoniale ed economica di NUOVA SAP è influenzata dall'attività finora svolta dalla società stessa la quale è stata limitata all'acquisizione del controllo di SAP.

Per una più approfondita descrizione dell'attività svolta da NUOVA SAP si rimanda al precedente paragrafo 2.1.1(ii) del presente Documento Informativo.

Di seguito, sono rappresentati lo stato patrimoniale e il conto economico riclassificati di NUOVA SAP al 30 giugno 2005; l'esercizio 2005 rappresenta il primo esercizio sociale di NUOVA SAP e pertanto la situazione intermedia di NUOVA SAP al 30 giugno 2005 non è stata redatta in forma comparativa.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)



<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>	Stato Patrimoniale NUOVA SAP 30 giugno 2005
Crediti verso Soci per vers. ancora dovuti (A)	-
Immobilizzazioni finanziarie nette	130.910
Totale Immobilizzazioni nette (B)	130.910
Debiti commerciali verso controllanti	(981)
Altre attività correnti (inclusi ratei e risconti)	107
Debiti verso fornitori	(656)
Altre passività correnti (inclusi ratei e risconti)	(34)
Capitale Circolante Netto - CCN (C)	(1.564)
Altri fondi (D)	-
Fondo TFR (E)	-
Capitale Investito Netto (F)=(A)+(B)+(C)+(D)+(E)	129.346
Totale Patrimonio Netto (G)	40.054
Disponibilità liquide	(5.819)
Crediti finanziari v/controllate	(4.339)
Debiti v/soci per finanziamenti	32.370
Debiti verso banche	67.080
Posizione Finanziaria Netta - PFN (H)	89.292
Totale PFN e Patrimonio Netto (I)=(G)+(H)	129.346

<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>	Conto Economico NUOVA SAP 30 giugno 2005
Totale Valore della produzione (A)	-
Costi per servizi	(48)
Oneri diversi di gestione	(91)
Totale Costi della produzione (B)	(139)
EBITDA (C)=(A)-(B)	(139)
Ammortamenti e Svalutazioni	-
EBIT (D)	(139)
Interessi ed altri proventi finanziari	934
Interessi ed altri oneri finanziari	(714)
Proventi/(Oneri) finanziari (E)	220
Rettifiche di valore di attività finanziarie non immobilizzate (F)	-
Proventi/(Oneri) straordinari (G)	-
Risultato prima delle imposte (H)=(D)+(E)+(F)+(G)	81
Imposte sul reddito (correnti e differite)	(27)
Utile/(Perdita) dell'esercizio	54

Le tabelle sopra raffigurate, sono state predisposte riclassificando i dati contabili, inseriti negli schemi di bilancio previsti dal codice civile, secondo criteri di analisi finanziaria al fine di rendere più agevole la lettura e l'analisi dei dati economici, patrimoniali e finanziari di NUOVA SAP. I criteri di riclassificazione scelti, in ogni caso, garantiscono una stretta coerenza ed un'agevole riconducibilità di ciascuna voce riportata nei suddetti schemi a quelle previste dal codice civile e risultano nondimeno produttivi, in termini di rappresentazione veritiera e corretta, dei medesimi effetti patrimoniali, economici e finanziari.

Di seguito, sono riportate alcune note esplicative dei contenuti delle principali voci di stato patrimoniale e di conto economico al 30 giugno 2005, così come raffigurate nelle tabelle esposte nelle pagine precedenti.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)

4.1.1 Stato Patrimoniale

Le *immobilizzazioni finanziarie nette* si riferiscono esclusivamente al costo di acquisto di 7.938.941 azioni di SAP, pari al 97,38% del capitale sociale; tale valore comprende inoltre gli oneri accessori direttamente riferibili all'acquisizione.

I *debiti commerciali verso controllanti* includono i debiti verso i soci AMGA e SMAT derivanti dai costi relativi all'acquisizione della partecipazione in SAP sostenuti dai soci per conto di NUOVA SAP e pertanto da rimborsare.

Le *altre attività correnti* includono principalmente:

- Euro 33 migliaia di crediti verso l'erario per l'IVA;
- Euro 67 migliaia di crediti verso l'erario per le ritenute d'acconto sugli interessi attivi bancari.

Le *altre passività correnti* si riferiscono principalmente alla stima delle imposte relative al risultato del periodo.

La composizione del *patrimonio netto* di NUOVA SAP alla data del 30 giugno 2005 è rappresentata dal capitale sociale pari a Euro 40.000.000 suddiviso in n. 40.000.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 cadauna e dal risultato del periodo al 30 giugno 2005 pari a Euro 54.000.

Con riferimento alla *Posizione Finanziaria Netta* ("PFN") si rimanda ai commenti riportati nel paragrafo 4.3 del capitolo 4 del presente Documento Informativo.

4.2.2 Conto Economico

Il conto economico del periodo in esame si è chiuso con un utile netto di Euro 54.000.

Nel periodo in esame NUOVA SAP non ha conseguito *ricavi delle vendite e delle prestazioni*.

I *costi per servizi* sono essenzialmente composti dagli emolumenti agli amministratori e sindaci, che ammontano ad Euro 44.000.

Gli *oneri diversi di gestione* si riferiscono principalmente alle spese di pubblicazione relative all'Offerta.

Gli *interessi ed altri proventi finanziari* sono costituiti da:

- Euro 546.000 di proventi per dividendi da SAP;
- Euro 137.000 di interessi sul finanziamento SAP iscritto tra le attività;
- Euro 251.000 di interessi attivi sui conti correnti bancari e sui *time-deposit*.

Gli *interessi ed altri oneri finanziari* sono costituiti da interessi passivi su finanziamenti ricevuti da Banca OPI e Banca Popolare di Novara.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE/CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)

Le imposte rappresentano la stima del carico fiscale del risultato del periodo.

4.2. REVISIONE CONTABILE LIMITATA DELLA SITUAZIONE INTERMEDIA DA PARTE DEL COLLEGIO SINDACALE E RELATIVO GIUDIZIO

La situazione intermedia al 30 giugno 2005 di NUOVA SAP è stata redatta dal Consiglio di Amministrazione e sottoposta a revisione contabile limitata dal Collegio Sindacale che ha emesso la propria relazione, senza rilievi, in data 8 settembre 2005.

4.3. SITUAZIONE FINANZIARIA NETTA AL 30 GIUGNO 2005

La situazione finanziaria netta di NUOVA SAP alla data del 30 giugno 2005 è esposta nella tabella seguente.

<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>	<i>Situazione al 30 giugno 2005</i>
Disponibilità liquide	(5.819)
Crediti finanziari v/controlate	(4.339)
Debiti v/soci per finanziamenti	32.370
Debiti verso banche	67.080
Posizione Finanziaria Netta - PFN	89.292

Le *disponibilità liquide* fanno riferimento a valori immediatamente disponibili in quanto depositati sui c/c bancari o, in maniera residuale, detenuti nelle casse delle società.

I *crediti finanziari v/controlate* si riferiscono a crediti di natura finanziaria verso SAP.

I *debiti v/soci per finanziamenti* si riferiscono ai debiti verso i soci AMGA e SMAT per il finanziamento infruttifero erogato dagli stessi ad integrazione dei finanziamenti bancari, al fine di provvedere ai mezzi necessari per l'acquisizione della partecipazione SAP e per la realizzazione dell'Offerta.

I *debiti v/banche* sono costituiti principalmente dalle linee di credito fino a 18 mesi originariamente concesse da Banca OPI e dalla Banca Popolare di Novara e relativi interessi.

5. DATI ECONOMICI E PATRIMONIALI E FINANZIARI CONSOLIDATI PRO-FORMA RICLASSIFICATI DEL GRUPPO ACQUE POTABILI

5.1. STATO PATRIMONIALE E CONTO ECONOMICO CONSOLIDATI PRO-FORMA RICLASSIFICATI, RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO PRO-FORMA AL 30 GIUGNO 2005 E RELATIVE NOTE ESPLICATIVE

Nelle pagine seguenti, si forniscono gli schemi di Stato Patrimoniale e di Conto Economico consolidati pro-forma riclassificati, riferiti al 30 giugno 2005, unitamente al Rendiconto Finanziario consolidato pro-forma, relativo al medesimo periodo (i *Dati Pro-Forma*). Questo ultimo schema viene presentato unicamente al fine di evidenziare come le ipotesi adottate per la redazione dei Dati Pro-Forma, e quindi

ACQUE POTABILI S.p.A.

IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)

Pagina 31

come l'operazione di Fusione, modificano la Posizione Finanziaria Netta del preesistente Gruppo SAP.

Al fine di raggiungere gli scopi che il presente Documento Informativo si propone di perseguire, gli schemi di Stato Patrimoniale e di Conto Economico consolidati pro-forma, riferiti al 30 giugno 2005, sono stati riclassificati secondo i criteri dell'analisi finanziaria. Il criterio di riclassificazione adottato, in ogni caso, consente l'agevole riconducibilità delle voci incluse negli schemi riclassificati a quelle delle relative relazioni semestrali redatte dalle Società e non ha determinato alcun effetto, né sui patrimoni netti, né sui risultati del periodo al 30 giugno 2005. Inoltre, con il fine di perseguire una chiara esposizione degli effetti della suddetta operazione straordinaria, gli schemi di Stato Patrimoniale e di Conto Economico consolidati pro-forma al 30 giugno 2005 sono rappresentati come segue:

- colonna identificata con la lettera (A): mostra lo Stato Patrimoniale ed il Conto Economico consolidati storici, riclassificati, al 30 giugno 2005, del Gruppo SAP;
- colonna identificata con la lettera (B): mostra lo Stato Patrimoniale ed il Conto Economico consolidati storici, riclassificati, al 30 giugno 2005, di NUOVA SAP;
- colonna identificata con la lettera (C): evidenzia i dati aggregati dei dati presentati nelle colonne precedenti;
- colonna identificata con la lettera (D): evidenzia le rettifiche economiche, patrimoniali e finanziarie pro-forma complessive riferite all'operazione di Fusione;
- colonna identificata con la lettera (E): mostra lo Stato Patrimoniale ed il Conto Economico consolidati pro-forma, riclassificati, al 30 giugno 2005, come risultante della somma delle precedenti colonne.

In relazione ai principi contabili adottati per la preparazione dei dati storici della relazione semestrale consolidata di SAP e della situazione intermedia di NUOVA SAP si rinvia alle note integrative degli stessi. Si fa presente che SAP ha redatto la relazione semestrale consolidata in ottemperanza all'articolo 81 bis del Regolamento CONSOB 11971/1999 secondo i principi contabili italiani, che differiscono dai principi contabili internazionali IAS/IFRS.

Come noto, il Gruppo SAP dovrà predisporre il bilancio consolidato al 31 dicembre 2005 secondo gli IAS/IFRS. All'esito della Fusione, tale operazione sarà quindi contabilizzata, nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2005, secondo i principi contabili internazionali.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)

5.1.1 Stato Patrimoniale consolidato pro-forma riclassificato al 30 giugno 2005

	(A)	(B)	(C)=(A)+(B)	(D)	(E)=(C)+(D)
	SP Gruppo SAP 30-giu-05	SP Nuova SAP 30-giu-05	SP aggregato 30-giu-05	Rettifiche pro-forma 30-giu-05	SP pro-forma 30-giu-05
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>					
Crediti verso Soci per vers. ancora dovuti (A)	-	-	-	-	-
Immobilizzazioni immateriali nette	3.410	-	3.410	24.077	27.487
Immobilizzazioni materiali nette	102.959	-	102.959	-	102.959
Immobilizzazioni finanziarie nette (incluse azioni proprie)	99	130.910	131.009	(129.261)	1.748
Immobilizzazioni nette (B)	106.468	130.910	237.378	(105.184)	132.194
Rimanenze di magazzino	581	-	581	-	581
Crediti commerciali netti	57.523	-	57.523	-	57.523
Crediti/(Debiti) commerciali verso controllanti	(1.709)	(981)	(2.690)	-	(2.690)
Altre attività correnti (incluse irate e risconti)	17.104	107	17.211	-	17.211
Debiti verso fornitori	(24.136)	(656)	(24.792)	-	(24.792)
Altre passività correnti (incluse irate e risconti)	(19.658)	(34)	(19.692)	-	(19.692)
Capitale Circolante Netto - CCN (C)	29.705	(1.564)	28.141	-	28.141
Altri fondi (D)	(7.009)	-	(7.009)	-	(7.009)
Fondo TFR (E)	(4.525)	-	(4.525)	-	(4.525)
Capitale Investito Netto (F)=(A)+(B)+(C)+(D)+(E)	124.639	129.346	253.985	(105.184)	148.801
Patrimonio Netto (G)	108.758	40.054	148.812	(68.411)	80.401
Disponibilità liquide	(2.54)	(5.81)	(8.35)	(4.402)	(12.757)
Altri titoli che non costituiscono immobilizzazioni	(1.051)	-	(1.051)	-	(1.051)
Crediti finanziari/controlate	-	(4.339)	(4.339)	4.339	-
Debiti finanziari verso controllanti	4.339	-	4.339	(4.339)	-
Debiti/soci per finanziamenti	-	32.370	32.370	(32.370)	-
Debiti verso banche	5.107	67.080	72.187	-	72.187
Posizione Finanziaria Netta - PFN (H)	15.881	89.292	105.173	(36.772)	68.401
To tale PFN e Patrimonio Netto (I)=(G)+(H)	124.639	129.346	253.985	(105.184)	148.801

5.1.2 Conto Economico consolidato pro-forma riclassificato al 30 giugno 2005

	(A)	(B)	(C)=(A)+(B)	(D)	(E)=(C)+(D)
	CE Gruppo SAP 30-giu-05	CE Nuova SAP 30-giu-05	CE aggregato 30-giu-05	Rettifiche pro-forma 30-giu-05	CE pro-forma 30-giu-05
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>					
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	27.944	-	27.944	-	27.944
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	2.735	-	2.735	-	2.735
Altri ricavi proventi	3.278	-	3.278	-	3.278
To tale Valore della produzione (A)	33.957	-	33.957	-	33.957
Costi per materie prime, al netto della variaz. di magazzino	(7.350)	-	(7.350)	-	(7.350)
Costi per servizi	(8.714)	(48)	(8.762)	-	(8.762)
Costi per godimento beni di terzi	(1.021)	-	(1.021)	-	(1.021)
Costi del personale	(6.900)	-	(6.900)	-	(6.900)
Oneri diversi di gestione	(407)	(91)	(498)	-	(498)
To tale Costi della produzione (B)	(24.392)	(139)	(24.531)	-	(24.531)
EBITDA (C)=(A)-(B)	9.565	(139)	9.426	-	9.426
Ammortamenti e Svalutazioni	(5.758)	-	(5.758)	(603)	(6.361)
EBIT (D)	3.807	(139)	3.668	(603)	3.065
Interessi ed altri proventi finanziari	61	934	1.095	(683)	412
Interessi ed altri oneri finanziari	(343)	(714)	(1.057)	(63)	(1.120)
Proventi/(Oneri) finanziari (E)	(182)	220	38	(746)	(708)
Rett. di valore di attività finanziarie (F)	-	-	-	-	-
Proventi/(Oneri) straordinari (G)	(50)	-	(50)	-	(50)
Risultato prima delle imposte (H)=(D)+(E)+(F)+(G)	3.575	81	3.656	(1.349)	2.307
Imposte sul reddito (correnti e differite)	(2.583)	(27)	(2.610)	66	(2.544)
Utile/(Perdita) del periodo	992	54	1.046	(1.283)	(237)

ACQUE POTABILI s.p.a.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)

5.1.3 Rendiconto Finanziario consolidato pro-forma al 30 giugno 2005

<i>Dati in migliaia di Euro</i>	Rendiconto finanziario consolidato pro-forma 30 giugno 2005
Posizione Finanziaria Netta iniziale	(75.140)
Risultato del periodo	(237)
Ammortamenti immateriali	814
Ammortamenti materiali	5.129
Accantonamento TFR	379
Flusso di monetario generato/(assorbito) dalla gestione corrente	6.085
TFR liquidato	(125)
(Aumento)/Diminuzione delle rimanenze	9
(Aumento)/Diminuzione dei crediti commerciali netti	1.796
(Aumento)/Diminuzione dei crediti (debiti) v/controlanti	765
(Aumento)/Diminuzione dei crediti (debiti) v/controlate	-
(Aumento)/Diminuzione delle altre attività correnti (inclusi ratei e risconti)	(1.457)
Aumento/(Diminuzione) dei debiti v/fornitori	2.013
Aumento/(Diminuzione) delle altre passività correnti (inclusi ratei e risconti)	2.154
Aumento/(Diminuzione) fondi rischi e oneri	2.081
Flusso di monetario generato/(assorbito) dall'attività di esercizio	7.236
(Investimenti)/disinvestimenti netti in immobilizzazioni immateriali	(125)
(Investimenti)/disinvestimenti netti in immobilizzazioni materiali	(6.188)
(Investimenti)/disinvestimenti netti in immobilizzazioni finanziarie	-
Flusso di monetario generato/(assorbito) dall'attività di investimento	(6.313)
Dividendi pagati	(269)
Aumento di capitale	-
Flusso di monetario generato/(assorbito) dall'attività finanziaria	(269)
Posizione Finanziaria Netta finale	(68.401)

5.1.4. Riconciliazione tra il risultato del periodo e il patrimonio netto al 30 giugno 2005 del Gruppo SAP e le medesime grandezze pro forma.

<i>Dati espressi in migliaia di Euro</i>	Risultato	Patrimonio Netto
Saldo al 30/06/2005 gruppo SAP	992	108.758
Disavanzo da fusione	-	(27.920)
Private placement	-	(437)
Ammortamento avviamento	(603)	-
Maggiori interessi passivi NUOVA SAP	(134)	-
Storno dividendi SAP in NUOVA SAP	(546)	-
Risultato del periodo NUOVA SAP	54	-
Saldo al 30/06/2005 pro-forma	(237)	80.401

5.1.5. Note esplicative sulla presentazione dei Dati Pro-Forma al 30 giugno 2005

A. Scopo della presentazione dei Dati Pro-Forma

I Dati Pro-Forma sono stati redatti in relazione all'operazione di Fusione, avviata con la deliberazione del Consiglio di Amministrazione delle Società dell'8 settembre 2005.

La presentazione dei Dati Pro-Forma, come previsto dall'articolo 70 del Regolamento CONSOB 11971/1999, persegue lo scopo di fornire la situazione patrimoniale, economica e finanziaria redatta sulla base delle ipotesi illustrate di seguito, per

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dot. Ing. Paolo Romane)

rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti dell'operazione di Fusione così come se fosse avvenuta, per quanto riguarda gli effetti patrimoniali e finanziari, al 30 giugno 2005 e per i soli effetti economici, dal 1° gennaio 2005. Pertanto i dati economici e quelli patrimoniali vanno letti e interpretati separatamente senza ricercare collegamenti contabili tra i due documenti.

B. Ipotesi adottate per la redazione dei Dati Pro-Forma

Le rettifiche pro-forma sono state determinate secondo le regole contenute nella Comunicazione Consob n. 1052803 del 5 luglio 2001, denominata "Principi di redazione dei dati pro-forma".

I Dati Pro-Forma, non assoggettati a revisione contabile, sono stati predisposti con l'ausilio dei seguenti prospetti contabili:

- relazione semestrale del Gruppo SAP al 30 giugno 2005, corredato della relazione degli Amministratori sulla gestione e delle relazione della società di revisione PWC, emesse rispettivamente in data 8 settembre 2005 e in data 9 settembre 2005;
- situazione patrimoniale ed economica intermedia di NUOVA SAP al 30 giugno 2005 corredata dalla relazione del Collegio Sindacale emessa in data 8 settembre 2005;
- progetti di fusione ai sensi dell'articolo 2501-ter del codice civile redatti dai Consigli di Amministrazione di SAP e NUOVA SAP ed approvati dagli stessi organi in data 8 settembre 2005;
- relazione illustrativa unica ai sensi dell'articolo 2501-quinquies del codice civile redatta dai Consigli di Amministrazione di SAP e di NUOVA SAP ed approvati dagli stessi organi in data 8 settembre 2005;
- relazione ai sensi dell'articolo 2501-sexies del codice civile redatta dall'esperto nominato dal Presidente del Tribunale di Torino (KPMG S.p.A.) sulla congruità del rapporto di cambio tra le azioni di NUOVA SAP e quelle di SAP, emessa in data 13 settembre 2005.

Si precisa che le informazioni contenute nei Dati Pro-Forma rappresentano delle simulazioni e, pertanto, non necessariamente si sarebbero ottenuti i risultati in esse rappresentati se le assunzioni adottate per la loro elaborazione si fossero realmente verificate alle date ipotizzate.

Al presente Documento Informativo si allega, quale Allegato P, la relazione della società di revisione PWC. riguardante:

- a. la ragionevolezza delle ipotesi di base;
- b. la correttezza della metodologia utilizzata per l'elaborazione dei Dati Pro-Forma;

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)

Pagina 35



- c. la correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati per la determinazione dei Dati Pro-Forma.

Le ipotesi di base poste in essere al fine di redigere i Dati Pro-Forma tengono conto di quanto descritto di seguito.

- (a) Vendita da parte di NUOVA SAP, mediante un cd. *private placement*, ad investitori qualificati, di complessive n. 293.490 azioni ordinarie di SAP che rappresentano il 3,60% del capitale sociale di SAP, come deliberato dal consiglio di amministrazione di NUOVA SAP in data 8 settembre 2005. Tale operazione è finalizzata a perseguire, unitamente alla Fusione la ricostituzione di un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle azioni di SAP. Si è proceduto a simulare gli effetti di tale cessione, che ha originato una minusvalenza complessiva di Euro 0,4 milioni determinata sulla base degli accordi preliminari con gli investitori qualificati.
- (b) Aumento del capitale sociale di NUOVA SAP da Euro 40 milioni ad Euro 72,37 milioni mediante utilizzo del finanziamento soci di Euro 32,37 milioni esistente alla data del 30 giugno 2005; la determinazione del rapporto di cambio (6,14 azioni ordinarie SAP ogni 100 azioni ordinarie NUOVA SAP) è stata effettuata nell'assunzione del perfezionamento dell'operazione di aumento del capitale sociale in oggetto.
- (c) Rettifiche patrimoniali pro-forma per manifestare l'effetto della Fusione in considerazione del valore di concambio delle azioni. Si segnala che gli effetti patrimoniali della Fusione, attuata nelle modalità della cd. fusione inversa, sono stati contabilizzati in ossequio al principio "IFRS 3" che impone l'applicazione, quale metodo contabile per tutte le aggregazioni aziendali, del metodo del costo (o "*purchase method*"). Si rammenta che per il trattamento degli aspetti contabili SAP si è avvalsa della consulenza di Reconta Ernst & Young S.p.A.. Le rettifiche patrimoniali, come da principi contabili di riferimento, sono applicate alla data di riferimento del pro-forma e cioè al 30 giugno 2005 e possono essere così analizzate:
- (i) annullamento di n. 3.101.933 azioni proprie rinvenienti dalla Fusione e contestuale riduzione del capitale sociale di SAP da Euro 4.076.261,00 ad Euro 2.525.294,50; assegnazione di n. 4.443.518 azioni ordinarie da nominali euro 0,50 ciascuna agli azionisti di NUOVA SAP in base al rapporto di cambio. Pertanto, rimarranno in capo a SAP n. 100.000 azioni proprie rinvenienti dalla Fusione e non annullate;
- (ii) annullamento di tutte le azioni ordinarie di NUOVA SAP;
- (iii) iscrizione dell'avviamento di Euro 24 milioni; si sottolinea che l'allocazione dell'avviamento non è definitiva in quanto le valutazioni dei cespiti di SAP, necessarie per poter allocare l'avviamento sugli stessi, sono in corso di predisposizione. La Società, in sede di redazione del bilancio al 31 dicembre 2005, disporrà delle necessarie valutazioni per poter allocare definitivamente parte dell'avviamento al maggior valore dei cespiti. Si precisa che, qualora una parte

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott./Ing. Paolo Romane)

dell'avviamento venisse allocata sul maggior valore dei cespiti, la quota di ammortamento verrebbe determinata in funzione della vita utile residua degli stessi;

- (iv) elisione di tutte le partite contabili *inter-company* tra NUOVA SAP e SAP.
- (d) Rettifiche pro-forma al conto economico per manifestare l'effetto dell'acquisizione della partecipazione in SAP di NUOVA SAP e l'effetto dell'operazione di Fusione come se fossero avvenute in data 1 gennaio 2005 e sono relative:
- (i) interessi passivi calcolati sull'accensione del finanziamento pro-forma sottoscritto per l'acquisizione di SAP e relativo effetto fiscale teorico determinato con il *tax rate* teorico del 33% (Ires). Il tasso applicato è pari a circa il 3% ed appare congruente con i tassi passivi concessi a NUOVA SAP nel periodo intermedio al 30 giugno 2005;
 - (ii) imputazione della quota relativa al semestre dell'ammortamento dell'avviamento precedentemente rilevato, pari ad Euro 0,6 milioni, calcolato su una vita utile residua di 20 anni;
 - (iii) elisione di tutte le partite contabili economiche *inter-company* tra NUOVA SAP e SAP inclusi i dividendi distribuiti da SAP pari a Euro 0,5 milioni;
 - (iv) in ultimo, in considerazione della vigente normativa fiscale e di quanto esposto circa i riflessi tributari dell'operazione straordinaria nel bilancio di SAP (cfr. capitolo 2 paragrafo 2.1.2, modalità, termini e condizioni dell'operazione), si precisa che non è stato ipotizzato l'effetto fiscale teorico sulle rettifiche relative all'avviamento in quanto l'ammortamento dell'avviamento non rileva ai fini fiscali.

Nel conto economico non sono espressi risparmi di costi o eventuali sinergie tra le Società in quanto non esistono elementi oggettivi, e d'altro canto i principi contabili non lo consentono, per determinarne l'effetto. Per lo stesso motivo, non sono nemmeno stati inclusi eventuali costi incrementali derivanti da ristrutturazioni o perdite di efficienza derivanti dal processo di Fusione o costi relativi all'acquisizione o direttamente legati al processo di Fusione.

C. Sintesi degli effetti delle rettifiche pro-forma

Come evidenziato dai Dati Pro-Forma, l'operazione di Fusione genera i seguenti effetti significativi nel bilancio di SAP:

- a livello di conto economico un peggioramento del risultato netto del Gruppo SAP di Euro 1,2 milioni, per effetto di maggiori oneri finanziari e per l'ammortamento dell'avviamento;
- a livello finanziario un ulteriore indebitamento di Euro 52,5 milioni, dovuto all'indebitamento di NUOVA SAP;

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)

- a livello patrimoniale un decremento del patrimonio netto di Euro 28,4 milioni, dovuto agli effetti della Fusione nella forma della cd. fusione inversa.

A fronte di tali effetti, NUOVA SAP, come anticipato al precedente paragrafo 2.1.1.bis relativo alla sostenibilità finanziaria dell'operazione di Fusione, oltre a previsti risparmi di costi, ha ottenuto proposte impegnative e vincolanti di finanziamento volte a consentire una ristrutturazione del debito che graverà su SAP. Tali finanziamenti consentirebbero a SAP di raggiungere un più equilibrato *mix* tra debito a lungo termine e debito a breve termine sulla base della scadenza delle concessioni di cui sono titolari le società appartenenti al Gruppo SAP.

5.2. INDICATORI PRO-FORMA PER AZIONE

Confrontando i valori degli indicatori per azione si possono rilevare le variazioni registrate per effetto dell'operazione di Fusione. I valori indicati nella seguente tabella si riferiscono alla situazione economica, patrimoniale e finanziaria di SAP al 30 giugno 2005.

	Pre-Fusione	Post Fusione
N° di azioni	8.152.522	5.050.589
EBITDA	9.565.000	9.426.000
<i>EBITDA per azione</i>	<i>1,17</i>	<i>1,87</i>
EBIT	3.807.000	3.065.000
<i>EBIT per azione</i>	<i>0,47</i>	<i>0,61</i>
Risultato prima delle imposte	3.575.000	2.307.228
<i>Risultato prima delle imposte per azione</i>	<i>0,44</i>	<i>0,46</i>
Utile/(Perdita) del periodo	992.000	(236.772)
<i>Utile/(Perdita) del periodo per azione</i>	<i>0,12</i>	<i>(0,05)</i>
<i>Dividendo per azione (1)</i>	<i>0,10</i>	-
Cash flow del periodo (2)	6.332.000	5.706.228
<i>Cash flow del periodo per azione</i>	<i>0,78</i>	<i>1,13</i>
Patrimonio Netto	108.758.000	80.400.816
<i>Patrimonio Netto per azione</i>	<i>13,34</i>	<i>15,92</i>

(1) Dividendo deliberato dall'Assemblea Ordinaria degli Azionisti del 21 aprile 2005

(2) Utile (perdita) netto consolidato più ammortamenti

5.3. ADOZIONE DEGLI IAS/IFRS

A partire dall'esercizio 2005 SAP dovrà predisporre il bilancio consolidato annuale secondo gli IAS/IFRS. A tale fine, nella relazione semestrale al 30 giugno 2005, SAP ha presentato nella sezione denominata "Transizione agli IAS/IFRS" i prospetti di riconciliazione IFRS richiesti dall'articolo 81 bis del Regolamento CONSOB 11971/1999.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romana)

Ciò premesso, qualora ai fini della redazione dei Dati Pro-Forma al 30 giugno 2005 fossero stati utilizzati gli IAS/IFRS sarebbero emerse tra l'altro, oltre alle differenze presentate nella relazione semestrale consolidata di SAP a 30 giugno 2005, le seguenti differenze:

- le azioni proprie vengono portate in diminuzione del patrimonio netto in accordo con lo IAS 32;
- l'eliminazione dell'ammortamento dell'avviamento in quanto ai fini degli IAS/IFRS l'avviamento non viene più ammortizzato sistematicamente ma è soggetto a *impairment test*.

6. PROSPETTIVE DI SAP E DEL GRUPPO AD ESSA FACENTE CAPO

6.1. INDICAZIONI GENERALI SULL'ANDAMENTO DEGLI AFFARI RELATIVE AL 30 GIUGNO 2005

Dalla chiusura del semestre non si registrano sostanziali elementi di novità riguardo all'andamento economico del Gruppo SAP che possano condizionare in misura significativa l'attività di SAP derivanti dall'operazione di Fusione.

6.2 Elementi di informazione in relazione alla ragionevole previsione dei risultati dell'esercizio 2005

Con riferimento agli aggregati patrimoniali e finanziari più difficile è la previsione circa l'andamento del capitale circolante netto sia per la natura dello stesso sia per la sostituzione del fornitore di servizi ENI Gas & Power con effetto dal 1 gennaio 2006. Al fine di evitare tensioni nel circolante, ed in particolare nel ciclo attivo, SAP ha adottato idonee misure ad evitare che il periodo di sostituzione del sistema gestionale di fatturazione attualmente in uso abbia effetti finanziari.

Con riferimento all'andamento dell'esercizio 2005, non sono emersi elementi tali da mutare le stime economiche e finanziarie - Piano Economico e Finanziario di SAP Post Fusione (accluso in copia al presente Documento Informativo quale Allegato B). In particolare la quasi assenza di stagionalità del ciclo idrico integrato consente di confermare le stime su base annua già sulla base dei risultati conseguiti nel primo semestre dell'esercizio, sia con riferimento ai principali aggregati economici sia con riferimento agli investimenti.

Le previsioni finanziarie di fine anno potranno infine subire scostamenti rispetto a quanto indicato nel Piano Economico e Finanziario in conseguenza dei risultati derivanti della dismissione del patrimonio immobiliare.


ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)

ALLEGATI

- Allegato A: Piano Economico e Finanziario di SAP.
- Allegato B: Piano Economico e Finanziario di SAP Post Fusione.
- Allegato C: Valutazione di SAP.
- Allegato D: Valutazione di NUOVA SAP.
- Allegato E: Analisi di Sostenibilità Finanziaria.
- Allegato F: Proposta di finanziamento di Banca OPI.
- Allegato G: Proposta di finanziamento di Banca Popolare di Novara e Verona.
- Allegato H: Statuto Sociale di SAP, testo vigente e modifiche proposte.
- Allegato I: Progetto di Fusione.
- Allegato L: Situazione patrimoniale di SAP al 30 giugno 2005.
- Allegato M: Situazione patrimoniale di NUOVA SAP al 30 giugno 2005.
- Allegato N: Relazione degli amministratori.
- Allegato O: Relazione degli esperti (KPMG).
- Allegato P: Relazione dei revisori (PWC)


ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

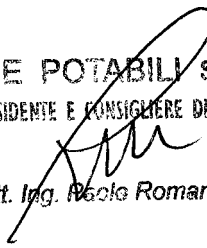

(Dott. Ing. Paolo Romano)

ALLEGATO A

PIANO ECONOMICO E FINANZIARIO DI SAP



ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO



(Dott. Ing. Paolo Romano)

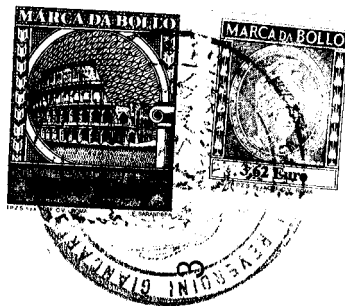
ACQUE POTABILI

Il Business Plan è stato costruito su un arco di piano di 15 anni (durata media delle concessioni di SAP), sulla base delle seguenti ipotesi fondamentali:

- ✓ Proseguimento di tutte le attuali concessioni del gruppo SAP fino alla data di scadenza naturale (ove precedente il 31.12.2018) o fino al 31.12.2018 (negli altri casi, inclusi quelli in cui la concessione non preveda scadenza);
- ✓ Assenza di estensioni alle durate naturali delle concessioni, e di acquisizioni di nuove concessioni
- ✓ Alle date di scadenza delle concessioni, riduzione dei volumi erogati e dei ricavi consolidati, nonché di costi operativi (ad esclusione di alcuni costi fissi), investimenti, capitale circolante, immobilizzazioni e ammortamenti, in modo proporzionale alle riduzioni dei volumi fatturati
- ✓ Incasso di un indennizzo monetario alla cessazione (qualunque ne sia la causa) di ciascuna concessione, dilazionato di quattro anni, e commisurato alla stima del valore contabile degli immobilizzi non ammortizzati, al netto dei beni gratuitamente devolvibili. Incasso, al 31.12.2018, di un analogo indennizzo per le concessioni con scadenza naturale successiva a tale data
- ✓ Incasso nel 2006 del credito di € 9,9 milioni iscritto a bilancio 2003 nei confronti del Consorzio Monferrato mediante transazione con il Consorzio dei Comuni del Monferrato.
- ✓ Applicabilità alle concessioni del gruppo SAP, fino alla loro scadenza, della regolazione tariffaria transitoria così come indicata annualmente dal Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica (CIPE)
- ✓ Dismissione di immobili non strumentali per un valore di € 5 milioni nel 2005
- ✓ Ipotesi economico-operative sull'attività del gruppo SAP, descritte alla pagina seguente e in Appendice

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)



ll

Volumi	Costanti; riduzione nell'arco di piano alla scadenza naturale delle concessioni
Tariffa media	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Metodo a tariffa CIPE: incremento del 3,1% nel 2004, poi gradualmente decrescente al 2,0% nel 2018; CAGR 2,15%; ➤ Applicazione integrale della tariffa CIPE anche alle Concessioni in cui, al 2004, la tariffa CIPE applicata è risultata inferiore alla tariffa pubblicata; ➤ Applicazione del Metodo a tariffa ATO nell'Ambito Genovese;
Acqua	Costante ripartizione % tra le fonti di approvvigionamento
Energia	Riduzione del costo unitario del 2,5% nel 2005, del 1% annuo tra il 2006 e il 2010; nessun incremento di efficienza nel sollevamento acqua
Personale – Quadri	Numero mantenuto costante: 7
Personale – Impiegati	Riduzione da 146 (2003) a 98 (2018) dovuto al parziale blocco del turnover
Personale – Operai	Riduzione da 142 a 71 dovuto al parziale blocco del turnover, e alla riduzione proporzionale ai volumi
Servizi esterni	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Eliminazione del costo del personale distaccato da gruppo Eni (€ 957.000 nel 2003) ➤ Efficienze nei servizi Amministrazione e Gestione Clienti per il 10% del servizio (2,3 €/min) e nei servizi di letture dal 2006
Crediti "in bonis"	Miglioramento dei termini medi di incasso da 315 a 220 giorni fatturato
Crediti "in sofferenza"	Incasso del 25% ripartito in tre anni dei crediti vs clienti risalenti a prima del 2003 (€ 13 mln)
Inesigibilità	Inesigibilità prudenziale pari costante pari al 10% per le Concessioni Calabria e pari allo 0,25% per le altre Concessioni
Investimenti	Riduzione del 15% annuo per tre anni, poi in proporzionale ai volumi fatturati
Ammortamenti	Aliquote medie del 5,5% per ammortamenti materiali, 10,4% per ammortamenti immateriali
Indennizzi a scadenza di ogni concessione	Stima del valore contabile non ammortizzato delle immobilizzazioni materiali, al netto di immobilizzazioni gratuitamente devolvibili; ipotesi di costanza (come al 31.12.2003) dell'incidenza % degli immobilizzi di ciascuna concessione sul totale consolidato; incasso ritardato di quattro anni
Ricavi, costi operativi (ad eccezione del costo di quadri e impiegati), investimenti, ammortamenti, capitale circolante si riducono di piano proporzionalmente ai volumi persi alla scadenza delle concessioni	
Tutti i costi unitari sono assoggettati ad incremento pari al tasso di inflazione del 1,7% (lo stesso incorporato nel calcolo della tariffa)	

ACQUE POTABILI

Le aree di miglioramento prudenzialmente non inserite a Business Plan sono:

Area Organizzativa

- Riorganizzazione dei servizi tecnici e di supporto (servizio analisi, servizio progettazione) sviluppando sinergie con servizi analoghi svolti dai soci di controllo AMGA e SMAT.
- Riorganizzazione dei servizi di pronto intervento coordinando le strutture di Acque Potabili con quelle di AMGA e SMAT.

Area Sviluppo

Le potenzialità di sviluppo più immediate sono:

- ATO Catania: Acque Potabili partecipa al Raggruppamento Temporaneo di Imprese candidatosi quale partner industriale della società SIE, Servizi Idrici Etnei, gestore dell'ATO Catania (1,2 mln di abitanti serviti). La gara è in corso.
- ATO Savonese: sviluppo della società Acquedotto di Savona all'interno del relativo ambito.
- Sviluppo negli ATO in cui SAP ha una presenza significativa o negli ATO che intendono organizzare la gestione del servizio idrico integrato attraverso un partner industriale individuato attraverso gara ad evidenza pubblica.

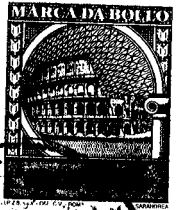
ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dot. Ing. Paolo Romane)

Acque Potabili


Conto Economico (€ mln)

	2004	2005F	2006F	2007F	2008F	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
Fatturato	55,3	56,4	57,9	58,4	57,1	56,8	56,7	57,5	57,4	54,7	55,7	56,7	54,8	55,0	52,2
Ciclo Idrico	55,3	56,4	57,9	58,4	57,1	56,8	56,7	57,5	57,4	54,7	55,7	56,7	54,8	55,0	52,2
Costi Capitalizzati	5,5	4,0	3,4	2,9	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,6	2,7	2,7	2,6	2,6	2,5
Altri ricavi	5,9	7,5	7,6	7,6	7,3	7,2	7,2	7,3	7,3	6,9	7,0	7,1	6,8	6,8	6,5
Valore della Produzione	66,6	67,8	69,0	69,0	67,3	66,9	66,7	67,6	67,4	64,2	65,4	66,5	64,3	64,5	61,1
Var. annuale %	-4,2%	1,8%	1,7%	0,0%	-2,4%	-0,6%	-0,3%	1,4%	-0,2%	-4,8%	1,8%	1,8%	-3,4%	0,3%	-5,2%
Consumi di Materie Prime	(15,7)	(15,3)	(15,4)	(15,3)	(14,7)	(14,4)	(14,3)	(14,4)	(14,4)	(13,6)	(13,8)	(14,0)	(13,4)	(13,4)	(12,6)
Costi per Servizi	(21,9)	(21,8)	(22,0)	(21,7)	(21,0)	(20,7)	(20,6)	(20,9)	(20,8)	(19,6)	(20,0)	(20,3)	(19,5)	(19,6)	(18,4)
Costi del Personale	(13,4)	(12,6)	(12,2)	(12,0)	(11,5)	(11,1)	(10,7)	(10,5)	(10,4)	(10,1)	(10,0)	(10,2)	(10,2)	(10,3)	(10,3)
(di cui tfr)	(0,7)	(0,7)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)
Margine Operativo Lordo	15,7	18,1	19,4	20,0	20,0	20,7	21,1	21,7	21,9	20,9	21,6	22,1	21,1	21,2	19,8
Var. annuale %	-5,7%	15,5%	7,1%	3,1%	0,3%	3,2%	1,9%	3,2%	0,9%	-4,7%	3,4%	2,1%	-4,4%	0,7%	-6,6%
EBITDA Margin	23,5%	26,7%	28,1%	29,0%	29,8%	30,9%	31,6%	32,2%	32,5%	32,5%	33,1%	33,2%	32,8%	32,9%	32,5%
Ammortamenti	(10,8)	(11,4)	(11,4)	(11,1)	(10,6)	(10,1)	(9,7)	(9,5)	(9,1)	(8,8)	(8,6)	(8,4)	(7,9)	(7,5)	(7,0)
Immateriali	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)
Materiali	(10,3)	(10,9)	(10,9)	(10,6)	(10,1)	(9,6)	(9,2)	(9,0)	(8,7)	(8,3)	(8,1)	(7,9)	(7,5)	(7,1)	(6,6)
Sval.ne del Capitale Circolante	(0,6)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)
Utile Operativo	4,3	5,6	6,9	7,8	8,3	9,4	10,2	11,0	11,6	10,9	11,8	12,4	11,9	12,4	11,5
Var. annuale %	-18,0%	31,0%	23,7%	12,9%	6,4%	14,1%	7,8%	8,5%	4,6%	-5,9%	8,3%	5,3%	-3,9%	4,5%	-7,2%
EBIT Margin	6,4%	8,2%	10,0%	11,3%	12,3%	14,1%	15,3%	16,3%	17,1%	16,9%	18,0%	18,6%	18,5%	19,3%	18,9%
Interessi Attivi (Passivi)	(0,5)	(0,6)	(0,4)	(0,2)	(0,0)	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,8	0,9	1,0	1,0
Altri Proventi (Oneri) Finanziari	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Proventi (Oneri) Straordinari	0,1	2,8	(0,5)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Altri Proventi (Oneri) Finanziari	0,0	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Utile Ante Imposte	4,2	8,1	6,4	7,9	8,6	9,9	10,7	11,7	12,3	11,7	12,8	13,5	13,1	13,7	12,9
Imposte	(2,0)	(3,5)	(3,0)	(3,5)	(3,7)	(4,2)	(4,5)	(4,8)	(5,0)	(4,8)	(5,2)	(5,5)	(5,3)	(5,6)	(5,2)
Utile Netto del Gruppo	2,2	4,6	3,4	4,4	4,9	5,7	6,3	6,9	7,3	7,3	8,0	8,0	7,8	8,2	7,7
tax rate	48,2%	43,1%	46,5%	44,2%	43,3%	42,3%	41,7%	41,3%	41,0%	41,0%	40,7%	40,5%	40,6%	40,4%	40,6%



Acque Potabili

	2004	2005F	2006F	2007F	2008F	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
Stato Patrimoniale (€ mln)															
Capitale Circolante Netto	33,9	35,6	27,0	25,9	26,8	28,9	32,1	35,3	36,0	36,7	36,6	36,5	38,0	40,9	43,3
Crediti	66,5	65,3	65,0	63,5	61,6	60,6	62,1	64,0	65,5	65,5	67,6	69,8	70,3	72,0	72,0
Crediti vs Com. su Asset	9,9	10,3	2,3	2,3	3,8	6,2	7,7	9,4	8,4	7,1	5,5	3,8	3,3	4,5	4,8
Magazzino	0,6	2,3	2,3	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1	2,0	2,1	2,1	2,0	2,0	1,9
Fornitori	(42,4)	(41,8)	(42,1)	(41,7)	(40,2)	(39,5)	(39,3)	(39,7)	(39,5)	(37,3)	(38,0)	(38,6)	(37,1)	(37,1)	(34,9)
Altri	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,5)	(0,5)	(0,6)	(0,5)	(0,5)	(0,5)
Attività Immateriali	3,5	3,3	3,0	2,7	2,4	2,1	1,8	1,5	1,2	0,9	0,6	0,3	0,1	(0,1)	(0,3)
Attività Materiali	101,9	97,7	95,5	90,5	84,4	78,3	74,2	71,7	68,4	65,0	63,6	62,5	58,8	56,3	52,9
Attività Finanziarie	0,1	0,4	0,8	1,1	1,5	1,8	2,2	2,5	2,8	3,2	3,5	3,9	4,2	4,6	4,9
Capitale Investito Netto	139,4	137,0	126,2	120,3	115,2	111,1	110,2	111,0	108,4	105,8	104,4	103,2	101,1	101,6	100,8
Disp.tà Liquide (Debiti a breve)	6,0	(2,9)	7,2	17,2	24,9	32,6	36,9	40,2	46,6	52,3	58,6	64,1	69,8	74,1	78,1
Totale Attivo	145,4	134,2	133,5	137,5	140,0	143,8	147,2	151,1	155,1	158,1	163,0	167,3	170,9	175,7	179,0
Capitale e Riserve	106,4	108,6	110,9	112,6	114,8	117,3	120,1	123,2	126,7	130,3	133,8	137,6	141,6	145,5	149,6
Utili del Gruppo	2,2	4,6	3,4	4,4	4,9	5,7	6,3	6,9	7,3	6,9	7,6	8,0	7,8	8,2	7,7
Patrimonio Netto del Gruppo	108,6	113,2	114,3	117,0	119,7	123,0	126,4	130,1	133,9	137,2	141,3	145,6	149,4	153,6	157,2
ACQUA POTABILI S.p.A.	4,3	4,5	4,7	4,9	5,1	5,3	5,5	5,7	5,8	6,0	6,2	6,4	6,6	6,8	7,0
Fondi Rischi	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9
Posizione Fiscale Netta	0,6	1,5	(0,5)	0,6	0,3	0,5	0,4	0,4	0,3	(0,1)	0,5	0,4	(0,0)	0,3	(0,2)
Debiti Finanziari a M/L Termine	27,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0
Totale Passivo	145,4	134,2	133,5	137,5	140,0	143,8	147,2	151,1	155,1	158,1	163,0	167,3	170,9	175,7	179,0
Posizione Finanziaria Netta	21,0	12,9	2,8	(7,2)	(14,9)	(22,6)	(26,9)	(30,1)	(36,6)	(42,3)	(48,6)	(54,0)	(59,7)	(64,1)	(68,1)




 IL VICEPRESIDENTE E AMMINISTRATORE DELEGATO

 (Dot. Ing. Paolo Romano)



Acque Potabili

Rendiconto Finanziario (€ mln)	2004	2005F	2006F	2007F	2008F	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
Disp.tà Liquide Iniziali	8,1	6,0	(2,9)	7,2	17,2	24,9	32,6	36,9	40,2	46,6	52,3	58,6	64,1	69,8	74,1
Utile Operativo	4,3	5,6	6,9	7,8	8,3	9,4	10,2	11,0	11,6	10,9	11,8	12,4	11,9	12,4	11,5
Ammortamenti	10,8	11,4	11,4	11,1	10,6	10,1	9,7	9,5	9,1	8,8	8,6	8,4	7,9	7,5	7,0
Accantonamenti	1,3	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9
(Imposte)	(2,0)	(3,5)	(3,0)	(3,5)	(3,7)	(4,2)	(4,5)	(4,8)	(5,0)	(4,8)	(5,2)	(5,5)	(5,3)	(5,6)	(5,2)
Autofinanziamento Potenziale	14,3	15,2	17,0	17,1	16,9	17,1	17,1	17,5	17,4	16,6	16,9	17,1	16,3	16,2	15,1
Var. del Capitale Circolante Netto	(17,3)	(2,3)	5,1	0,6	(2,8)	(3,4)	(4,9)	(4,7)	(2,4)	(2,8)	(0,9)	(1,6)	(3,5)	(4,2)	(4,7)
Cash Flow Gest. Corrente	(3,0)	12,9	22,1	17,7	14,1	13,7	12,3	12,7	15,0	13,8	16,0	15,5	12,8	12,0	10,5
Inv. Netti Attività Immateriali	(0,6)	(0,3)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)
Inv. Netti Attività Materiali	(13,9)	(6,8)	(8,6)	(5,7)	(4,0)	(3,4)	(5,2)	(6,5)	(5,4)	(4,9)	(6,7)	(6,9)	(3,8)	(4,5)	(3,2)
Inv. Netti Attività Fin.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow Gest. Operativa	(17,5)	5,9	13,3	11,8	9,9	10,1	6,9	6,1	9,5	8,8	9,1	8,5	8,8	7,3	7,1
Interessi Attivi (Passivi)	(0,5)	(0,6)	(0,4)	(0,2)	(0,0)	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,8	0,9	1,0	1,0
Dividendi Pagati	0,0	0,0	(2,3)	(1,7)	(2,2)	(2,4)	(2,9)	(3,1)	(3,4)	(3,6)	(3,5)	(3,8)	(4,0)	(3,9)	(4,1)
Altri Proventi (Oneri) Finanziari	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Altri Proventi (Oneri) Straordinari	0,1	2,8	(0,5)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rimborso (Aum.) Deb. Finanziari	17,0	(17,0)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Alimenti di Capitale Proprio	(1,5)	0,0	(0,0)	0,0	0,0	(0,0)	0,0	(0,0)	0,0	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,0
Cash Flow	(2,0)	(8,9)	10,1	10,0	7,7	7,8	4,3	3,2	6,5	5,7	6,3	5,5	5,7	4,4	4,0
Disp.tà Liquide Finali	6,0	(2,9)	7,2	17,2	24,9	32,6	36,9	40,2	46,6	52,3	58,6	64,1	69,8	74,1	78,1


ACQUE POTABILI S.p.A.
 IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO
 (Dot. Ing. Paolo Romagnolo)

ll

ALLEGATO B

PIANO ECONOMICO E FINANZIARIO DI SAP POST FUSIONE



ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)



ACQUE POTABILI

Il Business Plan post fusione è realizzato da Acque Potabili con i seguenti criteri:

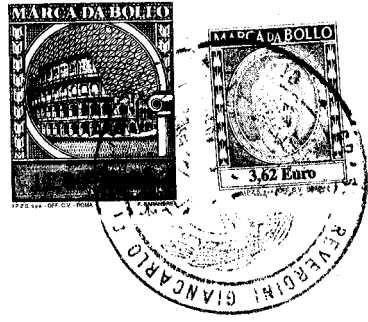
Fusione per incorporazione di Nuova SAP in SAP con le seguenti ipotesi:

- Applicazione del Metodo Purchased secondo lo IFRS 3.
- Mantenimento di una quota di circa il 2% post fusione di azioni proprie.
- Struttura finanziaria determinata dalla trasformazione del debito a breve di NSAP in debito a lungo termine, con scadenza 15 anni sulla base delle proposte di finanziamento ricevuto da Banca OPI e da Banca Popolare di Novara.

Si riepilogano di seguito le ipotesi economiche del Business Plan post fusione.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)



ACQUE POTABILI

Il Business Plan è stato costruito su un arco di piano di 15 anni (durata media delle concessioni di SAP), sulla base delle seguenti ipotesi fondamentali:

- ✓ Proseguimento di tutte le attuali concessioni del gruppo SAP fino alla data di scadenza naturale (ove precedente il 31.12.2018) o fino al 31.12.2018 (negli altri casi, inclusi quelli in cui la concessione non preveda scadenza);
- ✓ Assenza di estensioni alle durate naturali delle concessioni, e di acquisizioni di nuove concessioni
- ✓ Alle date di scadenza delle concessioni, riduzione dei volumi erogati e dei ricavi consolidati, nonché di costi operativi (ad esclusione di alcuni costi fissi), investimenti, capitale circolante, immobilizzazioni e ammortamenti, in modo proporzionale alle riduzioni dei volumi fatturati
- ✓ Incasso di un indennizzo monetario alla cessazione (qualunque ne sia la causa) di ciascuna concessione, dilazionato di quattro anni, e commisurato alla stima del valore contabile degli immobilizzi non ammortizzati, al netto dei beni gratuitamente devolvibili. Incasso, al 31.12.2018, di un analogo indennizzo per le concessioni con scadenza naturale successiva a tale data
- ✓ Incasso nel 2006 del credito di € 9,9 milioni iscritto a bilancio 2003 nei confronti del Consorzio Monferrato mediante transazione con il Consorzio dei Comuni del Monferrato.
- ✓ Applicabilità alle concessioni del gruppo SAP, fino alla loro scadenza, della regolazione tariffaria transitoria così come indicata annualmente dal Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica (CIPE)
- ✓ Dimissione di immobili non strumentali per un valore di € 5 milioni nel 2005
- ✓ Ipotesi economico-operative sull'attività del gruppo SAP, descritte alla pagina seguente e in Appendice

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dot. Ing. Paolo Romano)

ACQUE POTABILI

Volumi	Costanti; riduzione nell'arco di piano alla scadenza naturale delle concessioni
Tariffa media	<ul style="list-style-type: none"> > Metodo a tariffa CIPE: incremento del 3,1% nel 2004, poi gradualmente decrescente al 2,0% nel 2018; CAGR 2,15%; > Applicazione integrale della tariffa CIPE anche alle Concessioni in cui, al 2004, la tariffa CIPE applicata è risultata inferiore alla tariffa pubblicata; > Applicazione del Metodo a tariffa ATO nell'Ambito Genovese;
Acqua	Costante ripartizione % tra le fonti di approvvigionamento
Energia	Riduzione del costo unitario del 2,5% nel 2005, del 1% annuo tra il 2006 e il 2010; nessun incremento di efficienza nel sollevamento acqua
Personale – Quadri	Numero mantenuto costante: 7
Personale – Impiegati	Riduzione da 146 (2003) a 98 (2018) dovuto al parziale blocco del turnover
Personale – Operai	Riduzione da 142 a 71 dovuto al parziale blocco del turnover, e alla riduzione proporzionale ai volumi
Servizi esterni	<ul style="list-style-type: none"> > Eliminazione del costo del personale distaccato da gruppo Eni (€ 957.000 nel 2003) > Efficienze nei servizi Amministrazione e Gestione Clienti per il 10% del servizio (2,3 €mln) e nei servizi di letture dal 2006
Crediti "in bonis"	Miglioramento dei termini medi di incasso da 315 a 220 giorni fatturato
Crediti "in sofferenza"	Incasso del 25% ripartito in tre anni dei crediti vs clienti risalenti a prima del 2003 (€ 13 mln)
Inesigibilità	Inesigibilità prudenziale pari costante pari al 10% per le Concessioni Calabria e pari allo 0,25% per le altre Concessioni
Investimenti	Riduzione del 15% annuo per tre anni, poi in proporzionale ai volumi fatturati
Ammortamenti	Aliquote medie del 5,5% per ammortamenti materiali, 10,4% per ammortamenti immateriali
Indennizzi a scadenza di ogni concessione	Stima del valore contabile non ammortizzato delle immobilizzazioni materiali, al netto di immobilizzazioni gratuitamente devolvibili; ipotesi di costanza (come al 31.12.2003) dell'incidenza % degli immobilizzi di ciascuna concessione sul totale consolidato; incasso ritardato di quattro anni
Ricavi, costi operativi (ad eccezione del costo di quadri e impiegati), investimenti, ammortamenti, capitale circolante si riducono di piano proporzionalmente ai volumi persi alla scadenza delle concessioni	12
Tutti i costi unitari sono assoggettati ad incremento pari al tasso di inflazione del 1,7% (lo stesso incorporato nel calcolo della tariffa)	

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)

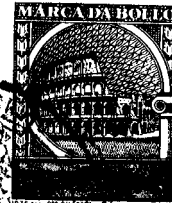
Acque Potabili

Conto Economico (€ mln)

	2004	2005F	2006F	2007F	2008F	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
Fatturato	55,3	56,4	57,9	58,4	57,1	56,8	56,7	57,5	57,4	54,7	55,7	56,7	54,8	55,0	52,2
Ciclo Idrico	55,3	56,4	57,9	58,4	57,1	56,8	56,7	57,5	57,4	54,7	55,7	56,7	54,8	55,0	52,2
Costi Capitalizzati	5,5	4,0	3,4	2,9	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,6	2,7	2,7	2,6	2,6	2,5
Altri ricavi	5,9	7,5	7,6	7,6	7,3	7,2	7,2	7,3	7,3	6,9	7,0	7,1	6,8	6,8	6,5
Valore della Produzione	66,6	67,8	69,0	69,0	67,3	66,9	66,7	67,6	67,4	64,2	65,4	66,5	64,3	64,5	61,1
Var. annuale %	-4,2%	1,8%	1,7%	0,0%	-2,4%	-0,6%	-0,3%	1,4%	-0,2%	-4,8%	1,8%	1,8%	-3,4%	0,3%	-5,2%
Consumi di Materie Prime	(15,7)	(15,3)	(15,4)	(15,3)	(14,7)	(14,4)	(14,3)	(14,4)	(14,4)	(13,6)	(13,8)	(14,0)	(13,4)	(13,4)	(12,6)
Costi per Servizi	(21,9)	(21,8)	(22,0)	(21,7)	(21,0)	(20,7)	(20,6)	(20,9)	(20,8)	(19,6)	(20,0)	(20,3)	(19,5)	(19,6)	(18,4)
Costi del Personale (di cui tfr)	(13,4)	(12,6)	(12,2)	(12,0)	(11,5)	(11,1)	(10,7)	(10,5)	(10,4)	(10,1)	(10,0)	(10,2)	(10,2)	(10,3)	(10,3)
	(0,7)	(0,7)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)
Margine Operativo Lordo	15,7	18,1	19,4	20,0	20,0	20,7	21,1	21,7	21,9	20,9	21,6	22,1	21,1	21,2	19,8
Var. annuale %	-5,7%	15,5%	7,1%	3,1%	0,3%	3,2%	1,9%	3,2%	0,9%	-4,7%	3,4%	2,1%	-4,4%	0,7%	-6,6%
EBITDA Margin	23,5%	26,7%	28,1%	29,0%	29,8%	30,9%	31,6%	32,2%	32,5%	32,5%	33,1%	33,2%	32,8%	32,9%	32,5%
Ammortamenti Immateriali	(10,8)	(11,7)	(11,6)	(11,4)	(10,9)	(10,3)	(10,0)	(9,8)	(9,4)	(9,1)	(8,8)	(8,6)	(8,2)	(7,7)	(7,2)
Materiali	(0,5)	(1,7)	(1,7)	(1,7)	(1,7)	(1,7)	(1,7)	(1,7)	(1,7)	(1,7)	(1,7)	(1,7)	(1,6)	(1,6)	(1,6)
Svalne del Capitale Circolante	(10,3)	(10,0)	(9,9)	(9,7)	(9,2)	(8,6)	(8,3)	(8,0)	(7,7)	(7,3)	(7,2)	(7,0)	(6,5)	(6,1)	(5,6)
Accantonamenti	(0,6)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utile Operativo	4,3	5,3	6,6	7,5	8,0	9,2	9,9	10,8	11,3	10,6	11,5	12,1	11,6	12,2	11,3
Var. annuale %	-18,0%	24,6%	24,9%	13,4%	6,6%	14,6%	8,0%	8,8%	4,7%	-6,0%	8,5%	5,4%	-4,0%	4,6%	-7,4%
EBIT Margin	6,4%	7,8%	9,6%	10,9%	11,9%	13,7%	14,9%	15,9%	16,7%	16,5%	17,6%	18,2%	18,1%	18,9%	18,4%
Interessi Attivi (Passivi)	(0,5)	(3,2)	(2,7)	(2,5)	(2,2)	(1,9)	(1,7)	(1,6)	(1,4)	(1,2)	(1,0)	(0,8)	(0,6)	(0,5)	(0,3)
Altri Proventi (Oneri) Finanziari	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Proventi (Oneri) Straordinari	0,1	2,3	(0,5)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Altri Proventi (Oneri) Finanziari	0,0	(0,2)	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Utile Ante Imposte	4,2	4,3	3,7	5,4	6,2	7,6	8,5	9,5	10,2	9,7	10,8	11,6	11,3	12,0	11,3
Imposte correnti	(2,0)	(2,7)	(2,5)	(3,1)	(3,4)	(3,9)	(4,2)	(4,6)	(4,8)	(4,6)	(5,0)	(5,3)	(5,2)	(5,4)	(5,2)
Imposte differite	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utile Netto del Gruppo	2,2	1,6	1,2	2,3	2,8	3,7	4,3	5,0	5,4	5,1	5,8	6,3	6,2	6,6	6,2
tax rate	48,2%	62,3%	67,9%	57,7%	54,6%	50,9%	49,2%	47,8%	46,9%	47,3%	46,1%	45,5%	45,1%	45,2%	45,6%

IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)



ll

Acque Potabili

	2004	2005F	2006F	2007F	2008F	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
Stato Patrimoniale (€mln)															
Capitale Circolante Netto	33,9	35,6	27,0	25,9	26,8	28,9	32,1	35,3	36,0	36,7	36,6	36,5	38,0	40,9	43,3
Crediti	66,5	65,3	65,0	63,5	61,6	60,6	62,1	64,0	65,5	65,5	67,6	69,8	70,3	72,0	72,0
Crediti vs Com. su Asset	9,9	10,3	2,3	2,3	3,8	6,2	7,7	9,4	8,4	7,1	5,5	3,8	3,3	4,5	4,8
Magazzino	0,6	2,3	2,3	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1	2,0	2,1	2,1	2,0	2,0	1,9
Fornitori	(42,4)	(41,8)	(42,1)	(41,7)	(40,2)	(39,5)	(39,3)	(39,7)	(39,5)	(37,3)	(38,0)	(38,6)	(37,1)	(37,1)	(34,9)
Altri	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,5)	(0,5)	(0,6)	(0,5)	(0,5)	(0,5)
Attività Immateriali	3,5	26,5	25,0	23,5	22,0	20,4	18,9	17,4	15,8	14,3	12,8	11,3	9,9	8,4	7,0
Attività Materiali	101,9	98,9	97,6	93,7	88,8	83,8	80,8	79,2	77,0	74,6	74,1	74,0	71,3	69,8	67,4
Attività Finanziarie	0,1	1,6	1,9	2,3	2,6	2,9	3,3	3,6	4,0	4,3	4,7	5,0	5,3	5,7	6,0
Capitale Investito Netto	139,4	162,5	151,4	145,3	140,2	136,1	135,0	135,5	132,8	129,9	128,2	126,8	124,5	124,7	123,7
Disp.tà Liquide (Debiti a breve)	6,0	(29,1)	(18,2)	(11,5)	(6,9)	(2,2)	(1,1)	(0,9)	2,3	4,7	7,6	9,6	11,7	12,3	12,5
Totale Attivo	145,4	133,4	133,3	133,8	133,3	133,8	134,0	134,6	135,1	134,6	135,8	136,5	136,2	137,1	136,2
Capitale e Riserve	106,4	81,7	82,5	83,1	84,3	85,7	87,6	89,8	92,4	95,2	97,9	100,9	104,2	107,4	110,8
Utili del Gruppo	2,2	1,6	1,2	2,3	2,8	3,7	4,3	5,0	5,4	5,1	5,8	6,3	6,2	6,6	6,2
Patrimonio Netto del Gruppo	108,6	83,3	83,7	85,4	87,1	89,4	91,9	94,8	97,8	100,3	103,7	107,2	110,3	114,0	117,0
AFR	4,3	4,5	4,7	4,9	5,1	5,3	5,5	5,7	5,8	6,0	6,2	6,4	6,6	6,8	7,0
Fondi Rischi	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9
Posizione Fiscale Netta	0,6	0,7	(0,1)	0,6	0,3	0,6	0,4	0,4	0,3	(0,1)	0,5	0,4	(0,0)	0,4	(0,2)
Fondo Imposte Differite	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Debiti Finanziari a M/L Termine	27,0	40,0	40,0	38,0	35,8	33,6	31,2	28,8	26,1	23,4	20,5	17,5	14,4	11,0	7,5
Totale Passivo	145,4	133,4	133,3	133,8	133,3	133,8	134,0	134,6	135,1	134,6	135,8	136,5	136,2	137,1	136,2
Posizione Finanziaria Netta	21,0	69,1	58,2	49,5	42,7	35,8	32,3	29,7	23,8	18,7	12,9	7,9	2,6	(1,3)	(5,0)



ACQUE POTABILI S.p.A.
 IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO
 (Dott. Ing. Paolo Romano)

Acque Potabili

Rendiconto Finanziario (€mln)

	2004	2005F	2006F	2007F	2008F	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
Disp.ta Liquide Iniziali	8,1	6,0	(29,1)	(18,2)	(11,5)	(6,9)	(2,2)	(1,1)	(0,9)	2,3	4,7	7,6	9,6	11,7	12,3
Utile Operativo	4,3	5,3	6,6	7,5	8,0	9,2	9,9	10,8	11,3	10,6	11,5	12,1	11,6	12,2	11,3
Ammortamenti	10,8	11,7	11,6	11,4	10,9	10,3	10,0	9,8	9,4	9,1	8,8	8,6	8,2	7,7	7,2
Accantonamenti (Imposte)	1,3	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9
	(2,0)	(2,7)	(2,5)	(3,1)	(3,4)	(3,9)	(4,2)	(4,6)	(4,8)	(4,6)	(5,0)	(5,3)	(5,2)	(5,4)	(5,2)
Autofinanziamento Potenziale	14,3	16,1	17,5	17,5	17,3	17,4	17,4	17,7	17,7	16,8	17,1	17,3	16,5	16,3	15,2
Var. del Capitale Circolante Netto	(17,3)	(3,1)	6,3	0,3	(2,8)	(3,4)	(4,9)	(4,7)	(2,4)	(2,8)	(0,9)	(1,6)	(3,5)	(4,2)	(4,7)
Cash Flow Gest. Corrente	(3,0)	12,9	23,8	17,8	14,5	14,0	12,5	13,0	15,3	14,0	16,2	15,7	12,9	12,1	10,5
Inv. Netti Attività Immateriali	(0,6)	(24,7)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)
Inv. Netti Attività Materiali	(13,9)	(7,0)	(8,6)	(5,8)	(4,2)	(3,7)	(5,3)	(6,5)	(5,5)	(4,9)	(6,7)	(6,9)	(3,8)	(4,6)	(3,2)
Inv. Netti Attività Fin.	0,0	(1,6)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow Gest. Operativa	(17,5)	(20,4)	14,9	11,8	10,1	10,2	7,1	6,3	9,7	8,9	9,3	8,7	8,9	7,4	7,1
Interessi Attivi (Passivi)	(0,5)	(3,2)	(2,7)	(2,5)	(2,2)	(1,9)	(1,7)	(1,6)	(1,4)	(1,2)	(1,0)	(0,8)	(0,6)	(0,5)	(0,3)
Dividendi Pagati	0,0	(0,8)	(0,8)	(0,6)	(1,1)	(1,4)	(1,8)	(2,1)	(2,4)	(2,6)	(2,5)	(2,8)	(3,1)	(3,0)	(3,2)
Altri Proventi (Oneri) Finanziari	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Altri Proventi (Oneri) Straordinari	0,1	2,3	(0,5)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(Rimborso) Aum. Deb. Finanziari	17,0	13,0	0,0	(2,0)	(2,1)	(2,3)	(2,4)	(2,5)	(2,6)	(2,7)	(2,9)	(3,0)	(3,2)	(3,3)	(3,5)
Aumenti di Capitale Proprio	(1,5)	(26,1)	(0,0)	(0,0)	0,0	0,0	0,0	(0,0)	(0,0)	0,0	0,0	(0,0)	0,0	0,0	(0,0)
Cash Flow	(2,0)	(35,1)	10,9	6,7	4,6	4,7	1,2	0,1	3,2	2,4	3,0	2,0	2,1	0,6	0,2
Disp.ta Liquide Finali	6,0	(29,1)	(18,2)	(11,5)	(6,9)	(2,2)	(1,1)	(0,9)	2,3	4,7	7,6	9,6	11,7	12,3	12,5

(Dot. Ing. Paolo Romani)

ATA S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

ALLEGATO C

VALUTAZIONE DI SAP



ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)



Acque Potabili

METODO DI VALUTAZIONE PRINCIPALE: IL METODO UFCF

Il metodo Unlevered Free Cash Flow (UFCF) è stato applicato con le seguenti ipotesi:

- ✓ Rf, Risk Free Rate = 4% (il tasso IRS 15Y = 3,75%, fonte il sole 24 ore del 10 agosto 2005)
- ✓ Costo dei debiti finanziari, $K_d = 4,73\%$, determinato sommando al Rf uno spread di 0,73% sulla base dei contratti di finanziamento in essere per un debito obiettivo di 40 € milioni
- ✓ D / E, Leverage = 36 %, ipotizzando un debito obiettivo di 40 € milioni
- ✓ Beta Unlevered = 0,45 (fonte Damodaran, Europe Industry Unlevered Beta Corrected for Cash)
- ✓ ERP, Equity Risk Premium = 6%

Il Terminal Value (TV) è stato calcolato secondo la seguente ipotesi:

- ✓ Terminal Value sulla base della perpetuity calcolata sull'ultimo flusso di cassa operativo (Ipotesi di Going Concern delle concessioni in essere al termine del periodo di previsione esplicita), considerando un tasso g-rate, tasso di crescita perpetuo = 1,5%

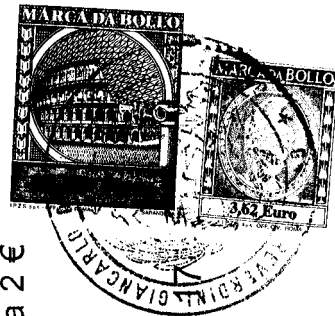
Si sono considerati come Surplus Assets, i seguenti elementi distinti di valore:

- ✓ Il valore degli asset non strumentali, non ceduti nell'arco di piano, pari a 4,9 € milioni;
- ✓ Il valore della partecipazioni non consolidate è pari a 0,1 € milioni;
- ✓ Il valore dei side business potenziali, collegati allo sfruttamento della lista clienti nel mercato del gas, pari a 2 € milioni.

La PFN è pari a 15,9 € milioni.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dot. Ing. Paolo Romano)



ll

Acque Potabili

METODO UFCF (segue)

L'applicazione dei parametri sopra indicati ha determinato il seguente WACC pari al 6,24%.

Sulla base di questi parametri la valutazione del capitale economico di SAP è pari a 139,2 € mln.

Sulla base delle variazioni sotto indicate dei parametri Beta Unlevered e D/E, si è ricostruito un range di valori del WACC, che è stato impiegato per determinare un range di valori plausibili del capitale economico di SAP. I risultati dell'analisi sono rappresentati graficamente nelle slides successive.

		B (Unlevered)				
		0,350	0,400	0,450	0,500	0,550
D / E	6,24%					
	27%	5,77%	6,05%	6,33%	6,61%	6,89%
	32%	5,73%	6,01%	6,28%	6,56%	6,84%
	36%	5,69%	5,97%	6,24%	6,52%	6,79%
	41%	5,66%	5,93%	6,20%	6,47%	6,74%
45%	5,62%	5,89%	6,16%	6,43%	6,70%	
		139,2	0,400	0,450	0,500	0,550
D / E	27%	153,3	144,5	136,8	129,8	123,6
	32%	154,7	145,8	138,0	131,0	124,7
	36%	156,0	147,1	139,2	132,1	125,8
	41%	157,3	148,3	140,3	133,2	126,8
	45%	158,5	149,4	141,4	134,2	127,7

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romana)

METODI DI VALUTAZIONE DI CONTROLLO: METODO EV / EBITDA e EV / Sales

Il multiplo EV / EBITDA ed il multiplo EV / Sales sono stati calcolati sulla base del seguente campione, di cui sono calcolati i relativi multipli per SAP al 2005 e al 2006.

Come detto nel Progetto di Fusione i metodo sintetici di valutazione, ed quindi i metodi basati sui multipli di borsa, non consentono di trasferire nella valutazione le specificità dell'oggetto della valutazione. Tuttavia il campione è stato scelto sulla base degli operatori europei più esposti al business idrico. Si è peraltro indicato il peso del fatturato idrico sul totale del fatturato aziendale delle società "comparables".

Il range di valori di riferimento è stato ottenuto utilizzando i valori minimi e massimi derivanti dall'applicazione del multiplo medio e mediano del campione sotto indicato. Si è altresì tenuto conto di surplus assets complessivi per 10 € milioni, di cui 9,9 € milioni determinati da patrimonio immobiliare non strumentale e 0,1 € milioni da partecipazioni non consolidate.

La PFN è pari a 15,9 € milioni.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)

ACQUE POTABILI

Multipli di Mercato

Società Descrizione	Paese	Fatt. Acqua / Fatt. Totale	Mkt Cap € mln	EV € mln	Enterprise Value /			
					Fatturato		EBITDA	
					2005E	2006E	2005E	2006E
ACEA	Italia	26%	1,989	3,379	1,9x	1,8x	8,3x	7,6x
Kelda	UK	84%	3,913	6,524	5,2x	4,8x	8,9x	8,2x
Severn Trent	UK	47%	5,277	9,559	2,9x	2,7x	7,8x	7,2x
Pennon Group	UK	56%	1,990	3,646	4,2x	3,8x	9,2x	8,2x
AWG	UK	41%	2,070	7,277	2,7x	2,6x	9,3x	9,0x
Aguas de Barcelona	Spagna	39%	2,590	4,147	1,4x	1,3x	8,6x	8,0x
Veolia	Francia	40%	12,758	24,610	1,0x	0,9x	7,1x	6,6x
United Utilities	UK	64%	5,517	11,650	3,1x	2,8x	7,0x	6,4x
Media					2,8x	2,6x	8,3x	7,6x
Mediana					2,8x	2,7x	8,4x	7,8x
Min					1,0x	0,9x	7,0x	6,4x
Max					5,2x	4,8x	9,3x	9,0x

EV / EBITDA

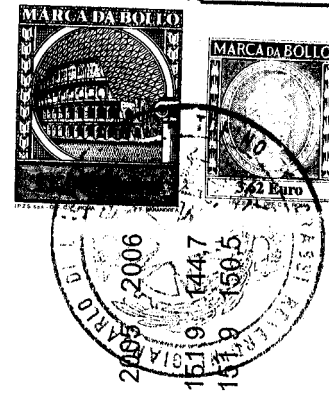
Multiplo	2005	2006	Valore SAP	2005	2006
Media	8,3	7,6	Media	144,2	141,2
Mediana	8,4	7,8	Mediana	146,0	145,1

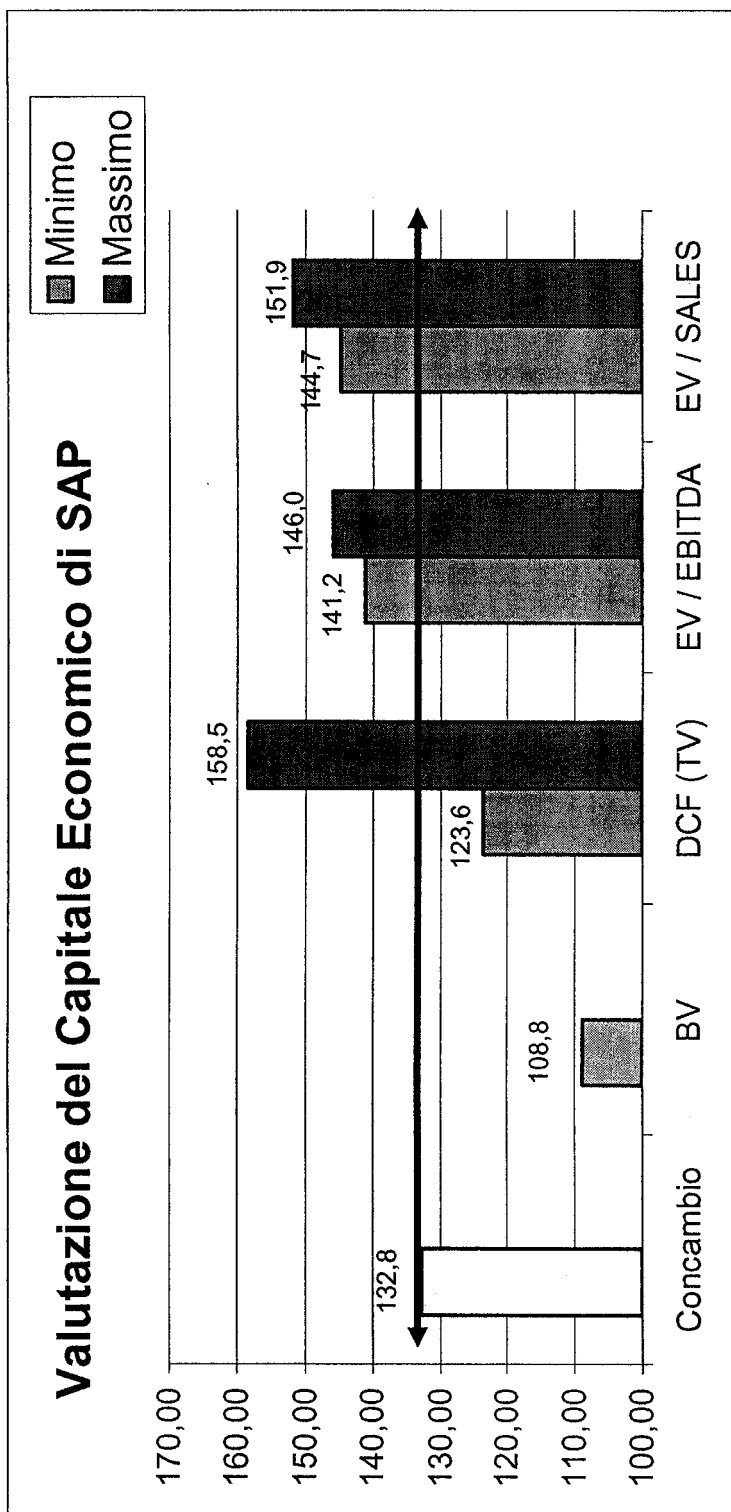
EV / SALES

Multiplo	2005	2006	Valore SAP	2005	2006
Media	2,8	2,6	Media	151,9	144,7
Mediana	2,8	2,7	Mediana	157,9	150,5

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

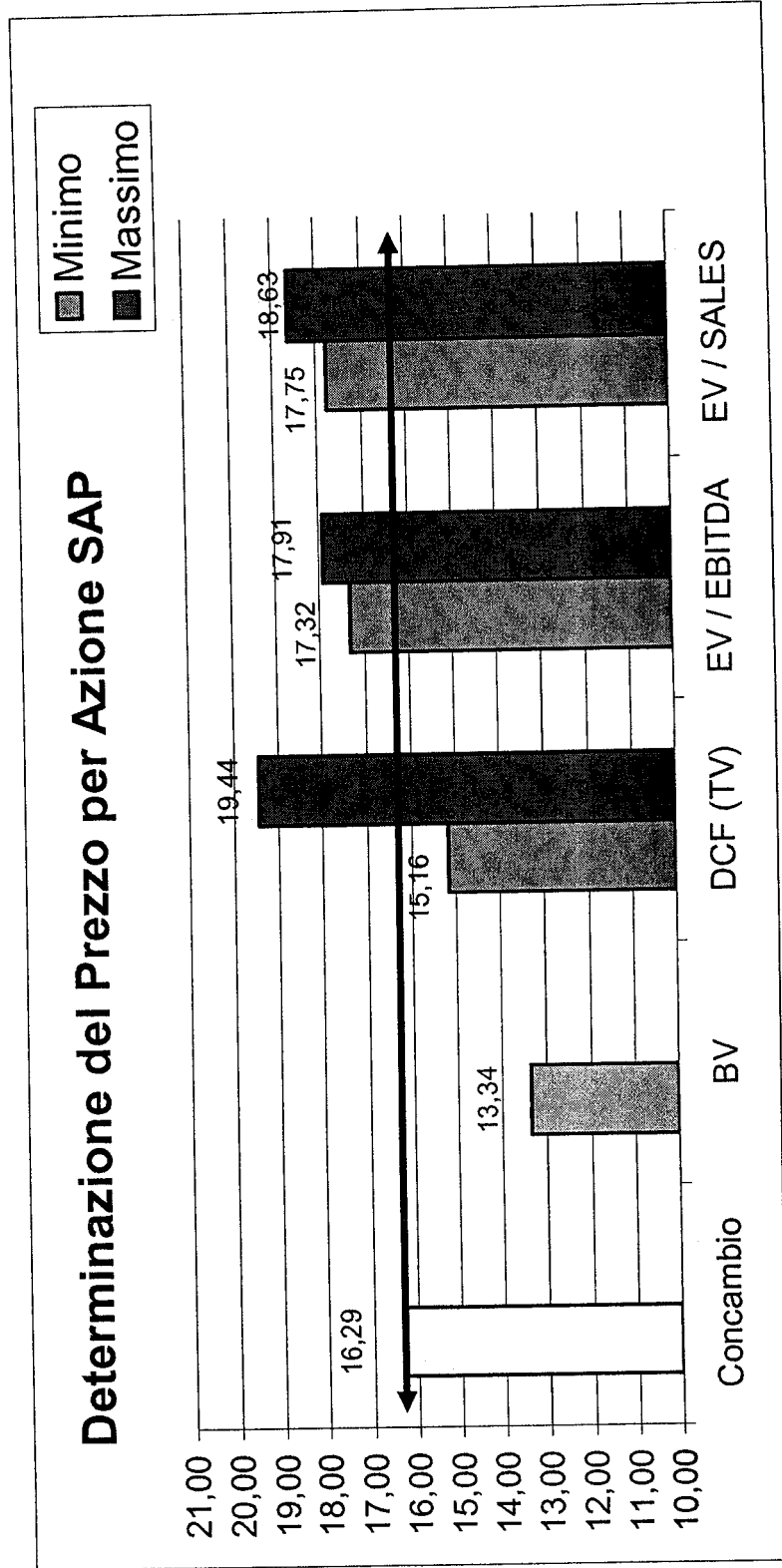
(Dot. Ing. Paolo Romano)





ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)



ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)

COMMENTI

Il metodo Unlevered Free Cash Flow (UFCF) evidenzia:

- ✓ Valori prudenziali di valutazione con il calcolo del Terminal Value sulla base del valore degli asset. Si tratta di fatto di un ipotesi di gestione di SAP as is in cui la valutazione non considera ipotesi di sviluppo. Ciò nonostante le valutazioni sono allineate al Patrimonio Netto Contabile.
- ✓ Valori elevati con il calcolo del Terminal Value sulla base della perpetuity dell'ultimo flusso di cassa operativo. Tale valutazione, non si discosta peraltro, dalla valutazione basata sui multipli di mercato, in quanto entrambe scontano di fatto, l'ipotesi di Going Concern di SAP.

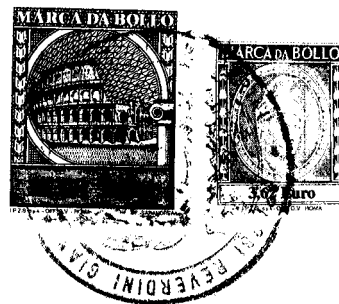
Dal confronto fra i vari metodi di valutazione, il valore di 16,29 pari al valore medio di carico della partecipazione di SAP nel bilancio di Nuova SAP, si colloca in linea con i valori più conservativi ottenuti con l'applicazione dei metodi correnti di valutazione (WACC con Perpetuity e EV / EBITDA), ma giustificato alla luce del contesto di business e di mercato in cui opera SAP.

Il Multiplo EV / EBITDA 2005 implicito, ovvero risultante dall'applicazione a ritroso del valore di 16,29 € per azione, è pari a 7,8.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)

ALLEGATO D



VALUTAZIONE DI NUOVA SAP

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E AMMINISTRATORE DELEGATO

(Dot. Ing. Paolo Romane)

Acque Potabili

METODO NAV:

Il metodo Net Asset Value (NAV) è stato applicato con le seguenti ipotesi:

- ✓ Valutazione di SAP sulla base di un valore pari a 16,29 € per azione
- ✓ Conversione del Debito vs Soci in Capitale attraverso emissione di azioni di nuova sottoscrizione. Il capitale sociale passa quindi da 40 milioni di azioni con valore nominale di 1 € a 72,37 milioni di azioni dal valore nominale di 1 €.
- ✓ Collocamento di pacchetti azionari corrispondenti ad una percentuale complessiva del 3,60% del capitale sociale di SAP, con una minusvalenza di 0,6 € milioni ed un incasso di 4,2 € milioni

La PFN è pari a 56,5 € milioni prima del private placement.

Valore Partecipazione	129,33
PFN	56,47
Minus da Private Placement	0,61
EQUITY VALUE	72,25

L'applicazione del metodo del NAV comporta pertanto una valutazione del valore di 1 azione NSAP pari a 1,00 € per azione.

Il prezzo per azione di Nuova SAP è stato ottenuto con arrotondamento della terza cifra decimale all'unità superiore.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)

ALLEGATO E

ANALISI DI SOSTENIBILITÀ FINANZIARIA

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

[Handwritten signature]
(Dott./Ing. Paolo Romano)

[Handwritten mark]

Acque Potabili

L'analisi di sostenibilità finanziaria è determinata sulla base delle proposte di finanziamento ricevute

Analisi dei Covenant principali

- PFN / EBITDA = posto in misura non superiore a 4
- PFN / EQUITY = posto in misura non superiore a 1 per Banca OPI e 0,9 per Banca Popolare di Novara
- ONERI FINANZIARI / EBITDA = posto non superiore al 30% (solo da Banca Popolare di Novara)
- EQUITY = posto in misura assoluta non inferiore a 55 € milioni (solo da Banca Popolare di Novara)

Note

- La conversione del debito a breve in debito a lungo avverrà per un importo pari a 40 € milioni ed in prossimità della scadenza del prestito ponte stipulato con Banca OPI e Banca Popolare di Novara nel mese di marzo 2005. Si ricorda che la durata del prestito è di 18 mesi meno 1 giorno. La conversione si prevede che avvenga nell'anno 2006, quindi il rispetto dei covenant dovrebbe avvenire dall'esercizio 2006.
- Il BP mostra come i covenant vengano rispettati e che Acque Potabili è in grado di ripristinare una struttura finanziaria, alla scadenza del finanziamento a lungo termine, analoga a quella iniziale. Qualora la conversione del prestito a breve avvenisse già dall'esercizio 2005 vi sarebbe un rischio potenziale sul covenant PFN / EBITDA.
- La simulazione è stata effettuata con ipotesi prudenziali, che si riflettono per l'esercizio 2005, in particolare, in un'erosione di circolante per 2 € milioni, sulla base del BP formulato da Banca IMI. Si ricorda invece come, dal consuntivo al 1H 2005, rispetto alla chiusura al 31/12/2004, vi sia stato un recupero del circolante di circa 2,5 € milioni, per cui risulta prudenziale una perdita di circolante di 4 € milioni nel 2H 2005.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)

Acque Potabili

Ratios Finanziari

	2004	2005F	2006F	2007F	2008F	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
ROI	3,4%	3,6%	4,3%	5,2%	5,8%	6,9%	7,6%	8,3%	8,8%	8,5%	9,4%	10,0%	9,8%	10,3%	9,6%	10,1%	10,5%
ROE	2,0%	1,7%	1,4%	2,7%	3,2%	4,2%	4,8%	5,3%	5,6%	5,2%	5,7%	6,0%	5,7%	5,9%	5,3%	5,6%	5,7%
gearing (D/E)	30,4%	82,9%	69,6%	58,0%	49,1%	40,1%	35,1%	31,3%	29,1%	28,0%	27,2%	25,3%	23,6%	20,5%	17,1%	12,1%	11,3%
EBIT / RATA	1,56	0,59	0,88	1,17	1,45	1,98	2,37	2,80	3,65	4,37	6,88	11,89	33,94	n/a	n/a	n/a	n/a
PFN / EBITDA	1,34	3,82	3,01	2,48	2,13	1,73	1,53	1,37	1,09	0,90	0,60	0,36	0,13	n/a	n/a	n/a	n/a
PFN / EQUITY	0,19	0,83	0,70	0,58	0,49	0,40	0,35	0,31	0,24	0,19	0,12	0,07	0,02	n/a	n/a	n/a	n/a
OF / EBITDA	0,8%	18,4%	12,3%	10,7%	9,1%	7,4%	6,6%	5,8%	4,8%	4,2%	3,1%	2,2%	1,4%	0,6%	-0,2%	-0,9%	-2,1%
EV / EBITDA	8,28	8,43	7,33	6,76	6,48	6,06	5,90	5,73	5,55	5,70	5,40	5,22	5,35	5,30	5,64	5,65	5,40

Ratios Finanziari

	2004	2005F	2006F	2007F	2008F	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
PFN / EBITDA	4,00	4,00	4,00	4,00	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
PFN / EQUITY	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90
EQUITY	55,00	55,00	55,00	55,00	55,00	55,00	55,00	55,00	55,00	55,00	55,00	55,00	55,00	55,00	55,00	55,00	55,00
ONERI FIN NETTI / EBITDA	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%

Banca Popolare di Novara

	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Risultato	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
PFN / EBITDA	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
PFN / EQUITY	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
EQUITY	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
ONERI FIN NETTI / EBITDA	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK

Banca OPI

	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
PFN / EBITDA	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
PFN / EQUITY	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK

Risultato

	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
PFN / EBITDA	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
PFN / EQUITY	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK

Acque Potabili S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)



Acque Potabili

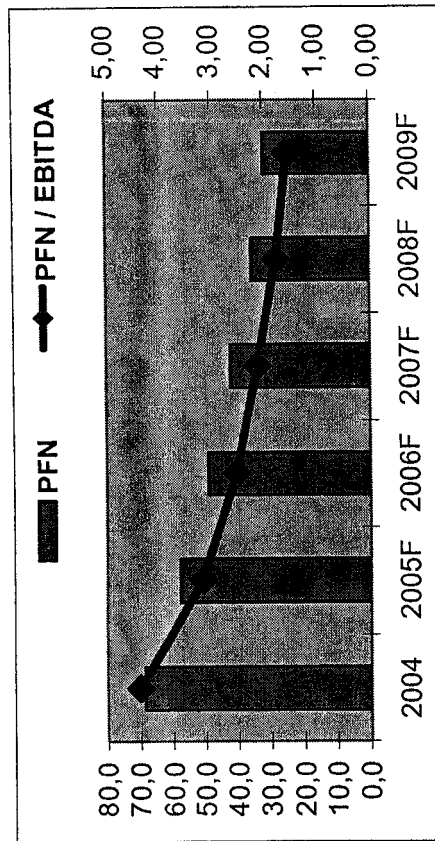
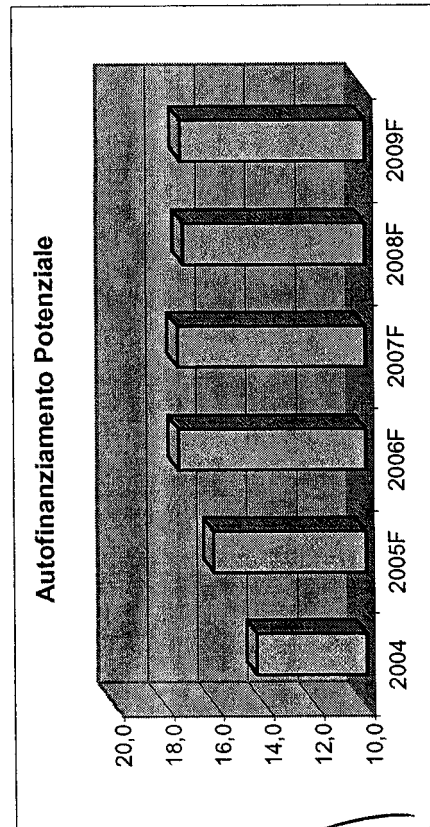
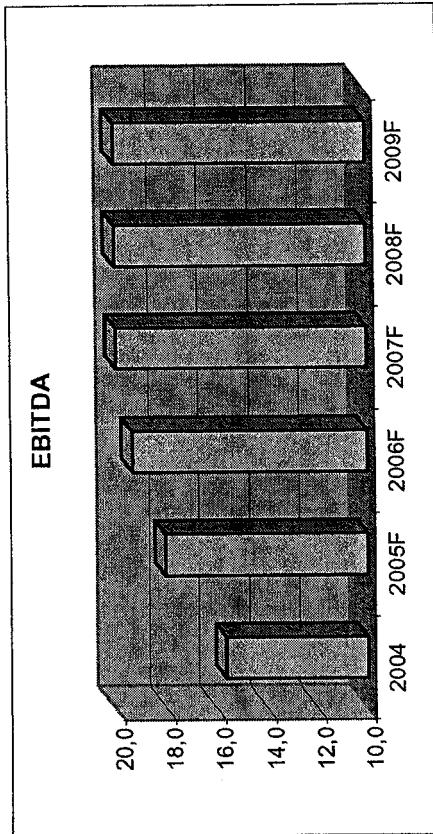
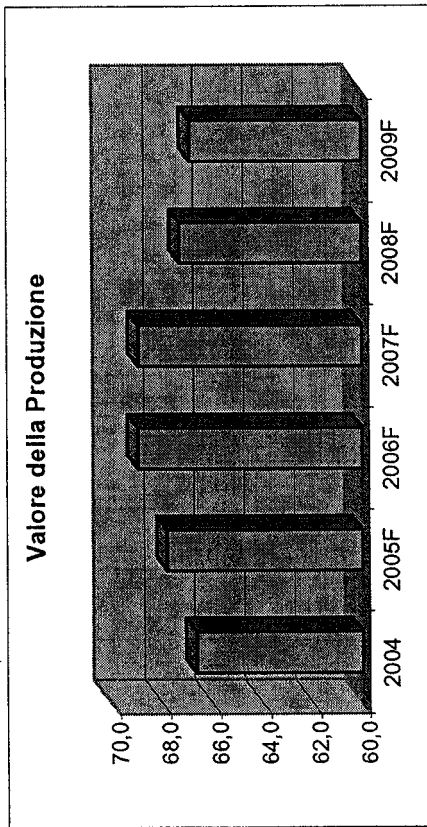
SOSTENIBILITA' FINANZIARIA

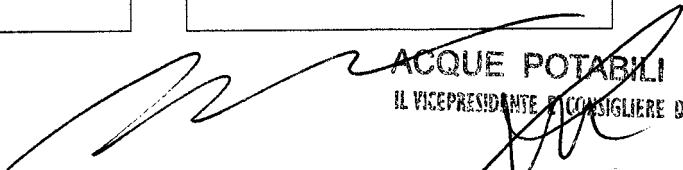
	2005F	2006F	2007F	2008F	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
Utile Operativo	5,3	6,6	7,5	8,0	9,2	9,9	10,8	11,3	10,6	11,5	12,1	11,6	12,2	11,3	12,0	12,3
Ammortamenti	11,7	11,6	11,4	10,9	10,3	10,0	9,8	9,4	9,1	8,8	8,6	8,2	7,7	7,2	6,9	6,9
Accantonamenti (Imposte)	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9
	(2,7)	(2,5)	(3,1)	(3,4)	(3,9)	(4,2)	(4,6)	(4,8)	(4,6)	(5,0)	(5,3)	(5,2)	(5,4)	(5,2)	(5,5)	(5,6)
Autofinanziamento Potenziale	16,1	17,5	17,5	17,3	17,4	17,4	17,7	17,7	16,8	17,1	17,3	16,5	16,3	15,2	15,2	15,3
Variazione del Circolante	(3,1)	6,3	0,3	(2,8)	(3,4)	(4,9)	(4,7)	(2,4)	(2,8)	(0,9)	(1,6)	(3,5)	(4,2)	(4,7)	(3,8)	1,3
Investimenti Netti	(9,4)	(8,8)	(6,0)	(4,4)	(3,8)	(5,4)	(6,7)	(5,6)	(5,1)	(6,9)	(7,0)	(4,0)	(4,7)	(3,4)	(6,4)	(6,4)
Cash Flow Operativo	3,5	14,9	11,8	10,1	10,2	7,1	6,3	9,7	8,9	9,3	8,7	8,9	7,4	7,1	5,0	10,2
Liquidazione di Immobili	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Proventi / (Oneri) Straordinari	(0,5)	(0,5)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow Disponibile	8,0	14,4	11,8	10,1	10,2	7,1	6,3	9,7	8,9	9,3	8,7	8,9	7,4	7,1	5,0	10,2
Dividendi	(0,8)	(0,8)	(0,6)	(1,1)	(1,4)	(1,8)	(2,1)	(2,4)	(2,6)	(2,5)	(2,8)	(3,1)	(3,0)	(3,2)	(2,9)	(3,2)
Interessi a breve	(1,2)	(0,7)	(0,5)	(0,3)	(0,1)	(0,0)	(0,0)	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3
Rata	(2,0)	(2,0)	(4,0)	(4,0)	(4,0)	(4,0)	(4,0)	(4,0)	(4,0)	(4,0)	(4,0)	(4,0)	(4,0)	(4,0)	(4,0)	(4,0)
Quota Interessi	(2,0)	(2,0)	(2,0)	(1,9)	(1,8)	(1,7)	(1,6)	(1,4)	(1,3)	(1,2)	(1,0)	(0,9)	(0,7)	(0,6)	(0,4)	(0,2)
Quota Capitale	0,0	0,0	(2,0)	(2,1)	(2,3)	(2,4)	(2,5)	(2,6)	(2,7)	(2,9)	(3,0)	(3,2)	(3,3)	(3,5)	(3,7)	(3,8)
Cassa per rimborso anticipato	4,0	10,9	6,7	4,6	4,7	1,2	0,1	3,2	2,4	3,0	2,0	2,1	0,6	0,2	(1,7)	3,3
Cassa Cum. per rimborso anticipato	4,0	14,9	21,6	26,2	30,9	32,0	32,2	35,4	37,8	40,7	42,7	44,8	45,4	45,6	43,9	47,1
Debito a Lungo Termine Residuo	40,0	40,0	38,0	35,8	33,6	31,2	28,7	26,1	23,4	20,5	17,5	14,3	11,0	7,5	3,8	0,0

Acque Potabili S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dot. Ing. Paolo Romane)

Acque Potabili




ACQUE POTABILI S.p.A.
 IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO
 (Dott. Ing. Paolo Romagnolo)

ll

ALLEGATO F


PROPOSTA DI FINANZIAMENTO DI BANCA OPI



ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)

Pagina 70



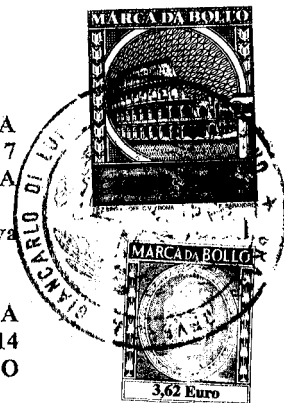
SMA Torino S.p.A.
Data 15 SET 2004
Protocollo N. 46568

Spett.le AMGA SpA
Via SS. Giacomo e Filippo, 7
16122 GENOVA

c.a. dott. Francesco Sava

Spett.le Società Metropolitana Acque Torino SpA
Corso XI Febbraio, 14
10152 TORINO

c.a. dott. Renato Parena



Roma, 10 settembre 2004

Oggetto: S.A.P. Società Acque Potabili SpA - Torino.
Progetto di acquisizione da parte di AMGA SpA - Genova e di
SMAT SpA - Torino.
Ipotesi di copertura finanziaria per l'acquisizione fino al 100%
del capitale della S.A.P. SpA; la presente offerta sostituisce ed
integra l'analogo documento prodotto in data 29 luglio u.s..

Vi comuniciamo che, in base alle intese intercorse, i competenti organi della Banca hanno
deliberato le seguenti operazioni:

beneficiario: "Newco" (da costituirsi per quote paritetiche ad opera di AMGA
SpA e SMAT SpA)

- a) linea ponte, utilizzabile nelle more del perfezionamento della linea di cui al
successivo punto b), di importo fino a € 55 milioni, durata 18 mesi meno 1 giorno, da
rimborsarsi integralmente all'atto del perfezionamento del finanziamento di cui al
seguito punto, da utilizzarsi per € 40 milioni al fine di fornire alla "Newco" i mezzi
finanziari necessari all'acquisizione della Società Acque Potabili SpA e per € 15
milioni al fine di estinguere i debiti finanziari presenti in bilancio della Società Acque
Potabili SpA medesima;

- importo: sino ad € 55 milioni;

Capitale Sociale Euro 500.000.000 i.v.

Sede Sociale: 00144 Roma - Viale dell'Arte, 21

Sede Secondaria: 80133 Napoli - Piazza Municipio, 17

Codice A.B.I.: 3147.6

tel. Sede Roma: 06 5959.6

tel. Sede Napoli: 081 791.7953

Numero Iscrizione Albc Banche: 5434

Registro Imprese Roma e C.F.: 00429720584

Codice SWIFT: OPIBITRR

Partita I.V.A.: 00889821005

e-mail: info@bancaopi.it

sito web: www.bancaopi.it

Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento del socio unico SANPAOLO IMI S.p.A. ed appartenente al Gruppo Bancario SANPAOLO IMI
Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romani)

- erogazione: anche in unica soluzione alla stipula;
 - durata: 18 mesi meno 1 giorno;
 - tasso: variabile nominale annuo, pari all'euribor a 6 mesi, maggiorato dell'1,00% su base annua (r.c.g.: gg. eff./360);
 - rimborso: il capitale sarà rimborsato integralmente all'atto dell'erogazione del finanziamento a medio termine di cui al successivo punto b); gli interessi saranno corrisposti su base semestrale;
 - garanzie: fidejussione solidale da parte dei Soci AMGA SpA e SMAT SpA;
all'atto della stipula del contratto di finanziamento di cui al successivo punto b), contestualmente all'estinzione della presente linea ponte, dette garanzie di firma perderanno, ovviamente, efficacia;
- b) linea a medio-lungo termine, da perfezionarsi successivamente all'incorporazione di S.A.P. SpA nella "Newco"
- importo: sino ad € 55 milioni;
 - erogazione: anche in unica soluzione;
 - durata: sino a 15 anni (comprensivi di un preammortamento di durata non superiore ad 1 anno);
 - tasso: variabile nominale annuo, pari all'euribor a 6 mesi, maggiorato dell'1,00% su base annua (r.c.g.: gg. eff./360);
 - modalità di rimborso: in rate semestrali posticipate, comprensive di capitale ed interessi;
 - garanzie: - mandato irrevocabile ad utilizzare le somme rivenienti dall'erogazione del finanziamento per estinguere l'operazione ponte di cui al punto sub a);

Capitale Sociale Euro 500.000.000 i.v.

Sede Sociale: 00144 Roma - Viale dell'Arte, 21
Sede Secondaria: 80133 Napoli - Piazza Municipio, 17

Codice A.B.I.: 3147.6

tel. Sede Roma: 06 5959.6

tel. Sede Napoli: 081 791.7953

Numero Iscrizione Albo Banche: 5434

Registro Imprese Roma e C.F.: 00429720584

Codice SWIFT: OPIBITRR

Partita I.V.A.: 00889821005

e-mail: info@bancaopi.it

sito web: www.bancaopi.it

Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento del socio unico SANPAOLO IMI S.p.A. ed appartenente al Gruppo Bancario SANPAOLO IMI
Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia



ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE / CONSIGLIERE DELEGATO

(Dot. Ing. Paola Romagnolo)



- impegno a far affluire su un conto corrente, presso banca del gruppo Sanpaolo IMI, entrate proprie per ammontari via via sufficienti a cautelare il regolare servizio del mutuo, con conferimento a detto istituto bancario di mandato irrevocabile ad utilizzare gli importi affluiti per effettuare il pagamento delle rate;

- altre condizioni:

- 1) gli eventuali indennizzi rivenienti dalla cessazione di una o più concessioni, ovvero i proventi derivanti della cessione volontaria da parte della "beneficiaria" di una o più concessioni, saranno prioritariamente vincolati a favore della Banca che valuterà, caso per caso, l'opportunità di destinare tali risorse alla parziale riduzione anticipata del debito in argomento;
- 2) al fine di contenere l'eventuale ulteriore dilatazione dell'indebitamento bancario dovranno essere verificati, alla chiusura di ciascun bilancio annuale della società riveniente dalla incorporazione della SAP SpA nella "Newco", i seguenti covenants finanziari:
 - debiti finanziari netti/MOL non superiore a 4;
 - debiti finanziari netti/equity non superiore ad 1.

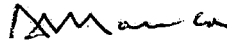
In caso di breach sui covenants i soci AMGA SpA e SMAT SpA si impegneranno ad apportare mezzi freschi in misura adeguata al ripristino di detti rapporti.

Inoltre, sarà possibile attivare delle fidejussioni a favore di AMGA SpA e di SMAT SpA, a garanzia delle obbligazioni da queste assunte verso Italgas SpA in sede di presentazione dell'offerta di acquisto; tali fidejussioni, dell'importo fino ad € 8 milioni a favore di ciascuna società, avranno durata fino a 120 giorni e comporteranno il riconoscimento di una commissione pari allo 0,35% dell'importo effettivamente utilizzato, da riconoscere anticipatamente con cadenza mensile.

Ove siate d'accordo con quanto precede, vorrete ritomarci copia della presente lettera sottoscritta per accettazione.

Cordiali saluti.

Banca OPI - S.p.A.
Il Vice Direttore Generale
(ing. Antonio Manca)



Capitale Sociale Euro 500.000.000 i.v. Codice A.B.I.: 3147.6 Numero Iscrizione Albo Banche: 5434 Partita I.V.A.: 00889821005
Sede Sociale: 00144 Roma - Viale dell'Arte, 21 tel. Sede Roma: 06 5959.6 Registro Imprese Roma e C.F.: 00429720584 e-mail: info@bancaopi.it
Sede Secondaria: 80133 Napoli - Piazza Municipio, 17 tel. Sede Napoli: 081 791.7953 Codice SWIFT: OPIBITRR sito web: www.bancaopi.it

Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento del socio unico SANPAOLO IMI S.p.A. ed appartenente al Gruppo Bancario SANPAOLO IMI
Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dot. Ing. Paolo Romani)



ALLEGATO G

PROPOSTA DI FINANZIAMENTO DI BANCA

POPOLARE DI NOVARA E VERONA

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott./Ing. Paolo Romane)

SEDE SOCIALE E CENTRALE IN NOVARA
28100 NOVARA - VIA NEGRONI, 12
CASSELLA POSTALE 181 ABI 5808
CAPITALE SOCIALE EURO 300.000.000
INTERAMENTE VERSATO
ISCRITTA ALL'ALBO DELLE BANCHE
ADERENTE AL FONDO INTERBANCARIO
DI TUTELA DEI DEPOSITI
ADERENTE AL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA
REGISTRO DELLE IMPRESE DI NOVARA
CODICE FISCALE E PARTITA I.V.A. 01849410039

AMGA AMMINISTRAZIONE
PIN

BANCA POPOLARE DI NOVARA S.p.A.

GRUPPO BANCARIO BANCO POPOLARE DI VERONA E NOVARA

AREA AFFARI DI GENOVA

AREA AFFARI DI GENOVA

Spett.le
NUOVA SAP S.P.A.
Corso Undici Febbraio 1929,14
10152 TORINO TO

Genova, 09/03/05

Oggetto: Finanziamento di massimi euro 40.000.000,00 con durata 15 anni

Con riferimento al contratto di finanziamento di Euro 36.000.000,00.= da noi concesso alla Vostra società, di cui alla lettera contratto in data odierna, alle seguenti condizioni sintetiche:

Scopo: acquisizione Acque Potabili SpA
Durata: 18 mesi - 1 giorno
Rimborso: Bullet a scadenza
Tasso: Euribor semestrale + 90 bps
Garanzie: fideiussione solidale di AMGA SpA e SMAT SpA

e facendo seguito alle precedenti intese intercorse ci preghiamo confermarVi con la presente il nostro impegno a concedere, alla scadenza del suddetto finanziamento a "breve termine" e a seguito della prevista acquisizione da parte della Nuova Sap SpA della maggioranza del capitale sociale della Acque Potabili SpA, nuovo finanziamento nei seguenti termini:

Importo: fino a Euro 40.000.000,00
Prenditore: Acque Potabili SpA
Scopo: fornire alla società Acque Potabili SpA risorse finanziarie finalizzate, tra l'altro, a consentire la distribuzione di dividendi alla Nuova Sap SpA
Durata: 15 anni
Rimborso: Rate semestrali costanti capitale + interessi
Garanzie: lettera di patronage di AMGA SpA e SMAT SpA
Tasso: Euribor semestrale + 100 bps

Per quanto riguarda quest'ultimo finanziamento:

- verranno canalizzate proporzionalmente le utenze Rid di Acque Potabili SpA
- dovranno essere rispettati i seguenti covenants, da calcolare sul bilancio consolidato Acque Potabili SpA, calcolati annualmente a partire dal 31.12.2004:
 1. Indebitamento Finanziario Netto/Patrimonio Netto Consolidato non superiore a 0,90 (in caso la quota venisse superata, l'indicatore dovrà essere riportato nei limiti con versamenti di nuovi mezzi propri)
 2. Patrimonio Netto Consolidato non inferiore a 55 milioni di euro (in caso scendesse sotto tale quota dovrà essere "reintegrato" dai soci)
 3. Rapporto Oneri Finanziari Netti / Margine Operativo Lordo non superiore al 30%
 4. Indebitamento Finanziario Netto / Margine Operativo Lordo non superiore a 4 (fino al 31/12/2007) e non superiore a 3,5 (dal 31/12/2008 e fino alla scadenza del contratto di finanziamento).

Distinti saluti.

BANCA POPOLARE DI NOVARA
Area Affari di Genova

TELEGRAMMI: BANCA NOVARA - NOVARA TELEFONO: 0321 662 652 FAX: 0321 662 605 INTERNET: www.bpn.it

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dot. Ing. Paolo Romane)

ALLEGATO H

STATUTO SOCIALE DI SAP, TESTO VIGENTE E MODIFICHE PROPOSTE

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)



STATUTO

SOCIETA' AZIONARIA PER LA CONDOTTA DI ACQUE POTABILI

TESTO VIGENTE

DENOMINAZIONE - OGGETTO -
SEDE - DURATA DELLA SOCIETA' -
CAPITALE — OBBLIGAZIONI E ALTRI
TITOLI DI DEBITO

Articolo 1

La Società Azionaria per la Condotta di Acque Potabili, o, in forma abbreviata, "ACQUE POTABILI S.p.A.", costituita in Torino con atto pubblico 20 luglio 1852, ricevuto Albasio, ed approvata con R.D. 10 aprile 1853, è disciplinata dal presente statuto. La denominazione può essere scritta con qualsiasi carattere o rilievo tipografico, con lettere sia maiuscole sia minuscole.

Articolo 2

La Società ha per oggetto di:
derivare, produrre e trattare acque potabili ed altre acque per condurle e distribuirle ad uso domestico, pubblico ed industriale; assumere, in proprio o per conto terzi, pubblici e privati, lo studio, la progettazione, la costruzione, l'acquisto e l'esercizio di acquedotti, di opere di risanamento e trattamento inerenti depuratori, fognature, impianti di raccolta, trasporto, trattamento e smaltimento; riciclaggio di rifiuti solidi urbani e/o speciali, impianti idroelettrici e simili, attività irrigue e agricole, svolto singolarmente o nell'ambito di gestione di ciclo idrico integrato, il trasporto di cose in conto

TESTO PROPOSTO

DENOMINAZIONE - OGGETTO -
SEDE - DURATA DELLA SOCIETA' -
CAPITALE - OBBLIGAZIONI E ALTRI
TITOLI DI DEBITO

Articolo 1

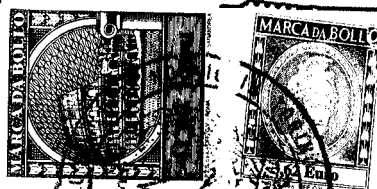
La Società Azionaria per la Condotta di Acque Potabili, o, in forma abbreviata, "ACQUE POTABILI S.p.A.", costituita in Torino con atto pubblico 20 luglio 1852, ricevuto Albasio, ed approvata con R.D. 10 aprile 1853, è disciplinata dal presente statuto. La denominazione può essere scritta con qualsiasi carattere o rilievo tipografico, con lettere sia maiuscole sia minuscole.

Articolo 2

La Società ha per oggetto di:
derivare, produrre e trattare acque potabili ed altre acque per condurle e distribuirle ad uso domestico, pubblico ed industriale; assumere, in proprio o per conto terzi, pubblici e privati, lo studio, la progettazione, la costruzione, l'acquisto e l'esercizio di acquedotti, di opere di risanamento e trattamento inerenti depuratori, fognature, impianti di raccolta, trasporto, trattamento e smaltimento; riciclaggio di rifiuti solidi urbani e/o speciali, impianti idroelettrici e

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)



terzi, e ogni altra attività strumentale connessa o conseguente ai servizi di utilità generale dianzi indicati, siano essi pubblici o in libero mercato, ed in genere di pubblici servizi.

La Società potrà altresì acquistare, costruire, amministrare, vendere, locare immobili in genere e svolgere attività di leasing immobiliare e mobiliare.

La Società può svolgere la sua attività sia in Italia che all'estero.

Al fine di svolgere le attività costituenti il suo oggetto sociale, la Società può assumere, direttamente o indirettamente, partecipazioni in altre imprese aventi scopi analoghi, complementari, affini o connessi al proprio e può compiere qualsiasi operazione industriale, commerciale, mobiliare, immobiliare e finanziaria compreso il rilascio di fidejussioni e garanzie, comunque connessa, strumentale o complementare al raggiungimento, anche indiretto, degli scopi sociali, fatta eccezione della raccolta del pubblico risparmio e dell'esercizio delle attività disciplinate dalla normativa in materia d'intermediazione finanziaria.

Articolo 3

La Società ha sede in Torino, Corso Re Umberto 9 bis.

Possono essere istituiti e soppressi sedi secondarie, filiali, agenzie e uffici, in Italia e all'estero.

Articolo 4

La durata della Società è stabilita fino al 31 dicembre 2050 e può essere prorogata ai sensi di legge.

Articolo 5

Il capitale sociale è di euro 4.076.261 (quattromilionisettantaseimiladuecentosessantuno) diviso in numero 8.152.522 (ottomilionicinquantaduemilacinquecentoventidue) azioni ordinarie del valore nominale di euro 0,50 (zero virgola cinquanta) ciascuna. Il capitale sociale può essere aumentato anche mediante conferimenti in natura e di crediti.

simili, attività irrigue e agricole, svolto singolarmente o nell'ambito di gestione di ciclo idrico integrato, il trasporto di cose in conto terzi, e ogni altra attività strumentale connessa o conseguente ai servizi di utilità generale dianzi indicati, siano essi pubblici o in libero mercato, ed in genere di pubblici servizi.

La Società potrà altresì acquistare, costruire, amministrare, vendere, locare immobili in genere e svolgere attività di leasing immobiliare e mobiliare.

La Società può svolgere la sua attività sia in Italia che all'estero.

Al fine di svolgere le attività costituenti il suo oggetto sociale, la Società può assumere, direttamente o indirettamente, partecipazioni in altre imprese aventi scopi analoghi, complementari, affini o connessi al proprio e può compiere qualsiasi operazione industriale, commerciale, mobiliare, immobiliare e finanziaria compreso il rilascio di fidejussioni e garanzie, comunque connessa, strumentale o complementare al raggiungimento, anche indiretto, degli scopi sociali, fatta eccezione della raccolta del pubblico risparmio e dell'esercizio delle attività disciplinate dalla normativa in materia d'intermediazione finanziaria.

Articolo 3

La Società ha sede in Torino.

Possono essere istituiti e soppressi sedi secondarie, filiali, agenzie e uffici, in Italia e all'estero.

Articolo 4

La durata della Società è stabilita fino al 31 dicembre 2050 e può essere prorogata ai sensi di legge.

Articolo 5

Il capitale sociale è di Euro 2.525.294,5 duemilionicinquecentoventicinquemiladuecento novantaquattrovirgolacinque) diviso in numero 5.050.589 cinquemilionicinquantamilaecinquecentottantanove) azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,50 (zero virgola cinquanta)

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)

Pagina 78

Articolo 6

Le azioni sono nominative e indivisibili; ogni azione dà diritto ad un voto. In caso di comproprietà, i diritti dei titolari sono esercitati dal rappresentante comune.

Sui ritardati versamenti sono dovuti gli interessi di mora in misura pari al tasso legale, ferma restando l'applicazione dell'articolo 2344 del codice civile.

Articolo 7

La qualità di socio comporta l'adesione incondizionata allo Statuto.

Il domicilio dei soci, degli altri aventi diritto di voto, degli amministratori e dei sindaci nonché del soggetto incaricato del controllo contabile, per i loro rapporti con la Società è quello risultante dai libri sociali o dalle comunicazioni effettuate successivamente dai suddetti soggetti.

Articolo 8

La Società può emettere obbligazioni e altri titoli di debito.

ASSEMBLEA

Articolo 9

Le Assemblee sono ordinarie e straordinarie.

L'Assemblea Ordinaria è convocata almeno una volta l'anno entro 120 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale per l'approvazione del bilancio.

Se la Società è tenuta alla redazione del bilancio consolidato ovvero particolari esigenze relative alla struttura e all'oggetto della Società lo richiedono, il termine suddetto può essere prorogato a 180 giorni.

L'Assemblea può essere convocata dal Consiglio di Amministrazione ogni qual volta lo ravvisi necessario nell'interesse della Società, oppure ne abbia ricevuta domanda da tanti Soci che rappresentino almeno il dieci per cento del capitale sociale e siano nella domanda indicatigli argomenti da trattarsi dall'Assemblea.

Le Assemblee si tengono presso la sede della Società; previa deliberazione del Consiglio di amministrazione, possono anche tenersi altrove purché in Italia.

ciascuna.

Il capitale sociale può essere aumentato anche mediante conferimenti in natura e di crediti.

Articolo 6

Le azioni sono nominative e indivisibili; ogni azione dà diritto ad un voto. In caso di comproprietà, i diritti dei titolari sono esercitati dal rappresentante comune.

Sui ritardati versamenti sono dovuti gli interessi di mora in misura pari al tasso legale, ferma restando l'applicazione dell'articolo 2344 del codice civile.

Articolo 7

La qualità di socio comporta l'adesione incondizionata allo Statuto.

Il domicilio dei soci, degli altri aventi diritto di voto, degli amministratori e dei sindaci nonché del soggetto incaricato del controllo contabile, per i loro rapporti con la Società è quello risultante dai libri sociali o dalle comunicazioni effettuate successivamente dai suddetti soggetti.

Articolo 8

La Società può emettere obbligazioni e altri titoli di debito.

ASSEMBLEA

Articolo 9

Le Assemblee sono ordinarie e straordinarie.

L'Assemblea Ordinaria è convocata almeno una volta l'anno entro 120 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale per l'approvazione del bilancio.

Se la Società è tenuta alla redazione del bilancio consolidato ovvero particolari esigenze relative alla struttura e all'oggetto della Società lo richiedono, il termine suddetto può essere prorogato a 180 giorni.

L'Assemblea può essere convocata dal Consiglio di Amministrazione ogni qual volta lo ravvisi necessario nell'interesse della Società, oppure ne abbia ricevuta domanda da tanti Soci che rappresentino almeno il dieci per cento del capitale sociale e siano nella domanda indicati gli argomenti da trattarsi dall'Assemblea.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERI DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romani)

Articolo 10

L'Assemblea è convocata mediante avviso contenente l'indicazione del giorno, dell'ora, del luogo dell'adunanza e l'elenco delle materie da trattare; l'avviso contiene anche l'indicazione del giorno, dell'ora e del luogo della seconda convocazione ed è pubblicato nei termini di legge sui seguenti quotidiani: La Stampa e Italia Oggi.

Articolo 11

Il diritto di intervento in Assemblea è disciplinato dalle norme di legge, dallo Statuto e dalle disposizioni contenute nell'avviso di convocazione.

Al fine di facilitare la raccolta di deleghe presso gli azionisti dipendenti della Società e delle sue controllate, associati ad associazioni di azionisti che rispondano ai requisiti previsti dalla normativa vigente in materia, sono messe a disposizione delle medesime associazioni, secondo i termini e le modalità di volta in volta concordati con i loro legali rappresentanti, spazi necessari per la comunicazione e per lo svolgimento dell'attività di raccolta di deleghe. Possono partecipare all'Assemblea i soci relativamente ai quali gli intermediari che tengono i relativi conti effettuano una comunicazione attestante l'avvenuto deposito delle azioni almeno due giorni precedenti la data dell'Assemblea.

I soci possono farsi rappresentare mediante delega scritta in conformità all'art. 2372 del codice civile.

Il Presidente dell'Assemblea verifica la regolarità della costituzione dell'Assemblea, accerta l'identità e la legittimazione dei presenti, regola il suo svolgimento ed accerta i risultati delle votazioni. Degli esiti di tali accertamenti deve essere dato conto nel verbale.

Le adunanze assembleari possono tenersi anche in videoconferenza, a condizione che:

- possa essere accertata in qualsiasi momento l'identità dei soci intervenuti in proprio o rappresentati per delega e verificata la regolarità delle deleghe rilasciate;
- vengano garantiti il regolare svolgimento delle adunanze e l'esercizio del diritto di intervento in tempo reale alla trat-

Le Assemblee si tengono presso la sede della Società; previa deliberazione del Consiglio di amministrazione, possono anche tenersi altrove purché in Italia.

Articolo 10

L'Assemblea è convocata mediante avviso contenente l'indicazione del giorno, dell'ora, del luogo dell'adunanza e l'elenco delle materie da trattare; l'avviso contiene anche l'indicazione del giorno, dell'ora e del luogo della seconda convocazione ed è pubblicato nei termini di legge sulla Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana o sul quotidiano "La Stampa".

Articolo 11

Il diritto di intervento in Assemblea è disciplinato dalle norme di legge, dallo Statuto e dalle disposizioni contenute nell'avviso di convocazione.

Al fine di facilitare la raccolta di deleghe presso gli azionisti dipendenti della Società e delle sue controllate, associati ad associazioni di azionisti che rispondano ai requisiti previsti dalla normativa vigente in materia, sono messi a disposizione delle medesime associazioni, secondo i termini e le modalità di volta in volta concordati con i loro legali rappresentanti, spazi necessari per la comunicazione e per lo svolgimento dell'attività di raccolta di deleghe.

Possono partecipare all'Assemblea i soci relativamente ai quali gli intermediari che tengono i relativi conti effettuano una comunicazione attestante l'avvenuto deposito delle azioni almeno due giorni precedenti la data dell'Assemblea.

I soci possono farsi rappresentare mediante delega scritta in conformità all'art. 2372 del codice civile.

Il Presidente dell'Assemblea verifica la regolarità della costituzione dell'Assemblea, accerta l'identità e la legittimazione dei presenti, regola il suo svolgimento ed accerta i risultati delle votazioni. Degli esiti di tali accertamenti deve essere dato conto nel verbale.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)



tazione degli argomenti iscritti all'ordine del giorno, l'esercizio del diritto di voto nonché la regolarità delle operazioni di votazione e la correttezza del processo di verbalizzazione;

- venga consentito agli intervenuti di trasmettere, ricevere e visionare documenti;
- venga consentito al Presidente dell'adunanza di svolgere le funzioni a lui spettanti e di percepire adeguatamente gli eventi assembleari oggetto di verbalizzazione.

A tal fine il Presidente dell'Assemblea può nominare uno o più scrutatori in ciascuno dei locali collegati in videoconferenza; il soggetto verbalizzante dell'Assemblea ha facoltà di farsi assistere da persone di propria fiducia presenti in ciascuno dei suddetti locali.

L'avviso di convocazione deve contenere l'eventuale indicazione dei luoghi audio e video collegati con la Società, nei quali gli intervenienti possono affluire.

L'Assemblea si intende tenuta nel luogo in cui si trovano il Presidente dell'Assemblea e il Segretario o il soggetto verbalizzante.

Articolo 12

L'Assemblea rappresenta l'universalità dei soci.

Le sue deliberazioni prese in conformità della legge e dell'atto costitutivo, vincolano tutti i soci, ancorché non intervenuti o dissenzienti.

Articolo 13

L'Assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio di amministrazione o, in caso di sua assenza o impedimento, dalla persona nominata dall'Assemblea a maggioranza dei presenti.

Il Presidente è assistito dal Segretario del Consiglio di amministrazione, o in caso di assenza o impedimento di quest'ultimo, dalla persona, anche non socio, nominata dall'Assemblea a maggioranza. L'assistenza del segretario non è necessaria se il verbale dell'Assemblea è redatto dal notaio.

Lo svolgimento delle assemblee è disciplinato dal Regolamento delle assemblee approvato con delibera dell'Assemblea ordinaria della Società.

Il verbale dell'Assemblea, sottoscritto dal Presidente e dal redattore, indica la data dell'Assemblea, l'identità dei partecipanti e il

essere dato conto nel verbale.

Le adunanze assembleari possono tenersi anche in videoconferenza, a condizione che

- possa essere accertata in qualsiasi momento l'identità dei soci intervenuti in proprio o rappresentati per delega e verificata la regolarità delle deleghe rilasciate;
- vengano garantiti il regolare svolgimento delle adunanze e l'esercizio del diritto di intervento in tempo reale alla trattazione degli argomenti iscritti all'ordine del giorno, l'esercizio del diritto di voto nonché la regolarità delle operazioni di votazione e la correttezza del processo di verbalizzazione;
- venga consentito agli intervenuti di trasmettere, ricevere e visionare documenti;
- venga consentito al Presidente dell'adunanza di svolgere le funzioni a lui spettanti e di percepire adeguatamente gli eventi assembleari oggetto di verbalizzazione.

A tal fine il Presidente dell'Assemblea può nominare uno o più scrutatori in ciascuno dei locali collegati in videoconferenza; il soggetto verbalizzante dell'Assemblea ha facoltà di farsi assistere da persone di propria fiducia presenti in ciascuno dei suddetti locali.


L'avviso di convocazione deve contenere l'eventuale indicazione dei luoghi audio e video collegati con la Società, nei quali gli intervenienti possono affluire.

L'Assemblea si intende tenuta nel luogo in cui si trovano il Presidente dell'Assemblea e il Segretario o il soggetto verbalizzante.

Articolo 12

L'Assemblea rappresenta l'universalità dei soci.

Le sue deliberazioni prese in conformità della legge e dell'atto costitutivo vincolano tutti i soci, ancorché non intervenuti o dissenzienti.


 ACQUE POTABILI S.p.A.
 IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO
 (Dott. Ing. Paolo Romano)



capitale rappresentato da ciascuno di essi, le modalità e il risultato delle votazioni con l'identificazione di coloro che relativamente a ciascuna materia all'Ordine del Giorno hanno espresso voto favorevole o contrario o si sono astenuti. Le copie dei verbali certificate conformi dal redattore e dal Presidente fanno prova ad ogni effetto di legge.

Articolo 14

La validità della costituzione dell'Assemblea e delle relative deliberazioni sono stabilite ai sensi di legge. Non sono di competenza dell'Assemblea le deliberazioni aventi ad oggetto le materie di cui al successivo articolo 17.

SISTEMI DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO

Articolo 15

La Società è amministrata dal Consiglio di amministrazione; l'attività di controllo è affidata al Collegio sindacale, a eccezione del controllo contabile, esercitato da una società di revisione.

Il libro della società di revisione è tenuto presso gli uffici della Società.

Articolo 16

Il Consiglio di amministrazione si compone di un numero di membri non inferiore a sette e non superiore a tredici; il loro numero e la durata in carica sono stabiliti dall'Assemblea dei soci all'atto della nomina.

Gli amministratori non possono essere nominati per un periodo superiore a tre esercizi, scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili.

L'assunzione della carica di amministratore è subordinata al possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza prescritti dalle disposizioni cui è sottoposta la Società, anche con riferimento a quelli al riguardo previsti da codici di comportamento redatti da associazioni di categoria o da società

ancorché non intervenuti o dissenzienti.

Articolo 13

L'Assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio di amministrazione o, in caso di sua assenza o impedimento, dalla persona nominata dall'Assemblea a maggioranza dei presenti.

Il Presidente è assistito da un Segretario nominato dall'Assemblea a maggioranza.

L'assistenza del segretario non è necessaria se il verbale dell'Assemblea è redatto dal notaio indicato dal Presidente.

Lo svolgimento delle assemblee è disciplinato dal Regolamento delle assemblee approvato con delibera dell'Assemblea ordinaria della Società.

Il verbale dell'Assemblea, sottoscritto dal Presidente e dal redattore, indica la data dell'Assemblea, l'identità dei partecipanti e il capitale rappresentato da ciascuno di essi, le modalità e il risultato delle votazioni con l'identificazione di coloro che relativamente a ciascuna materia all'Ordine del Giorno hanno espresso voto favorevole o contrario o si sono astenuti.

Le copie dei verbali certificate conformi dal redattore e dal Presidente fanno prova ad ogni effetto di legge.

Articolo 14

L'Assemblea Ordinaria si costituisce e delibera con le maggioranze previste dalla legge.

L'Assemblea Straordinaria, sia in prima che nelle successive convocazioni, è regolarmente costituita con la presenza di tanti soci che rappresentino più del 65% del capitale sociale, e delibera con le maggioranze previste dalla legge. Non sono di competenza dell'Assemblea le deliberazioni aventi ad oggetto le materie di cui al successivo articolo 17.

SISTEMI DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO

Articolo 15

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)

di gestione di mercati regolamentati. Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più amministratori, gli altri provvedono a sostituirli con deliberazione approvata dal Collegio sindacale, purché la maggioranza sia sempre costituita da amministratori nominati dall'Assemblea. Gli amministratori così nominati restano in carica sino alla prossima Assemblea.

Se per qualsiasi motivo viene a mancare la maggioranza degli amministratori, cessa l'intero Consiglio e gli amministratori rimasti in carica devono convocare d'urgenza l'assemblea per la nomina del nuovo Consiglio di amministrazione.

L'Assemblea può variare il numero degli amministratori anche nel corso del mandato e sempre entro i limiti di cui al presente articolo; se l'assemblea lo aumenta provvede alla nomina dei nuovi amministratori. Il mandato degli amministratori così nominati cessa con quello degli amministratori in carica al momento della loro nomina.

Gli amministratori vengono nominati dall'Assemblea sulla base di liste presentate dagli azionisti e dal Consiglio di amministrazione, nelle quali i candidati dovranno essere elencati mediante un numero progressivo.

Qualora il Consiglio di Amministrazione uscente presenti una propria lista, la stessa dovrà essere depositata presso la sede sociale e pubblicata su almeno tre quotidiani italiani a diffusione nazionale, di cui due economici, almeno venti giorni prima di quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione.

Le liste presentate dagli azionisti dovranno essere depositate presso la sede sociale e pubblicate negli stessi modi sopra indicati almeno dieci giorni prima di quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione.

Ogni azionista potrà presentare o concorrere alla presentazione di una sola lista e ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.

Avranno diritto di presentare le liste soltanto gli azionisti che da soli o insieme ad altri azionisti rappresentino almeno il 2% delle azioni aventi diritto di voto nell'Assemblea ordinaria. Al fine di comprovare la titolarità del numero di azioni necessario alla presentazione delle liste, gli azionisti dovranno presentare e/o recapitare presso la sede sociale, al momento del deposito della lista, copia della documentazione di ammissione all'Assemblea. Unitamente a ciascuna lista, entro i rispettivi termini sopra

La Società è amministrata dal Consiglio di amministrazione; l'attività di controllo è affidata al Collegio sindacale, a eccezione del controllo contabile, esercitato da una società di revisione.

Il libro della società di revisione è tenuto presso gli uffici della Società.

Articolo 16

Il Consiglio di Amministrazione potrà essere composto di otto ovvero di nove membri in funzione del numero di liste presentate per la nomina degli amministratori. In particolare, saranno eletti otto amministratori nel caso in cui vengano presentate solamente una o due liste; in tutti gli altri casi (i.e. nell'ipotesi in cui siano presentate tre o più liste) il numero di amministratori da eleggere sarà fissato in nove.

Gli amministratori vengono nominati dall'Assemblea sulla base di liste presentate dagli azionisti, nelle quali i candidati dovranno essere elencati mediante un numero progressivo.

Le liste presentate dagli azionisti dovranno essere depositate presso la sede sociale entro quindici giorni dalla data di convocazione dell'Assemblea e saranno pubblicate su di un quotidiano italiano a diffusione nazionale almeno dieci giorni prima di quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione.

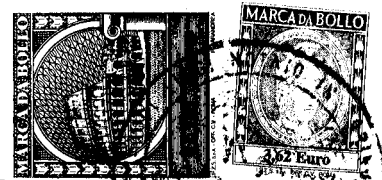
Ogni azionista potrà presentare o concorrere alla presentazione di una sola lista e ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista.

Avranno diritto di presentare le liste gli azionisti che da soli o unitamente ad altri azionisti che concorrano alla presentazione della lista, siano titolari di azioni aventi diritto di voto rappresentative di una percentuale pari o superiore al 2% delle azioni aventi diritto di voto nell'Assemblea ordinaria. Al fine di comprovare la titolarità del numero di azioni necessario alla presentazione delle liste, gli azionisti dovranno presentare e/o recapitare presso la sede sociale, al momento del deposito della lista, copia della

ACQUE POTABILI S.p.A.

IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)



indicati, dovranno depositarsi le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la propria candidatura, e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti prescritti dalla normativa vigente per le rispettive cariche, oltre al loro curriculum professionale.

Ogni avente diritto al voto può votare una sola lista.

Alla elezione degli amministratori si procederà come segue:

a) dalla lista che avrà ottenuto la maggioranza dei voti espressi dagli azionisti saranno tratti nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista stessa i sette decimi degli amministratori da eleggere con arrotondamento, in caso di numero frazionario inferiore all'unità, all'unità superiore;

b) i restanti amministratori saranno tratti dalle altre liste; a tal fine, i voti ottenuti da ogni singola lista saranno divisi successivamente per uno, due o tre, secondo il numero progressivo degli amministratori da eleggere. Pertanto il primo candidato di ogni singola lista avrà come quoziente assegnato il numero totale dei voti espressi da quella lista, il secondo ne avrà la metà, il terzo un terzo.

I quozienti così attribuiti ai candidati delle varie liste saranno disposti in una unica graduatoria decrescente. Risulteranno eletti coloro che avranno ottenuto i quozienti più elevati.

Nel caso in cui più candidati abbiano ottenuto lo stesso quoziente, risulterà eletto il candidato della lista che non abbia ancora eletto alcun amministratore o che abbia eletto il minor numero di amministratori.

Nel caso in cui nessuna di tali liste abbia ancora eletto un amministratore ovvero tutte abbiano eletto lo stesso numero di amministratori, nell'ambito di tali liste risulterà eletto il candidato di quella che abbia ottenuto il maggior numero di voti. In caso di parità di voti di lista e sempre a parità di quoziente, si procederà a nuova votazione da parte dell'intera Assemblea risultando eletto il candidato che ottenga la maggioranza semplice dei voti;

c) per la nomina di amministratori, per qualsiasi ragione non nominati ai sensi del procedimento sopra previsto, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge.

documentazione di ammissione all'Assemblea.

In ciascuna lista dovranno essere indicati otto candidati; le liste contenenti un numero di candidati diverso saranno ritenute inammissibili.

Unitamente a ciascuna lista, entro il termine di quindici giorni sopra indicato, dovranno essere depositate le dichiarazioni con le quali ciascun candidato accetti la propria candidatura, ed attesti, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità o di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti prescritti dalla normativa vigente per la rispettiva carica, e sempre per ciascun candidato, il curriculum professionale.

Ogni socio avente diritto al voto potrà votare una sola lista.

Qualora venga presentata una sola lista, saranno eletti tutti gli otto amministratori candidati in tale lista.

Qualora vengano presentate due o più liste potranno essere eletti al massimo quattro amministratori per ciascuna delle liste presentate. Per l'elezione degli amministratori si procederà dividendo i voti ottenuti da ciascuna lista successivamente per uno, per due, per tre e per quattro. I quozienti ottenuti saranno assegnati progressivamente ai candidati di ciascuna di tali liste, secondo l'ordine dalle stesse rispettivamente previsto, e verranno disposti in una unica graduatoria decrescente (ai fini della quale saranno considerati esclusivamente i primi quattro amministratori indicati in ciascuna lista). Risulteranno quindi eletti coloro che avranno ottenuto i quozienti più elevati.

Nel caso in cui più candidati abbiano ottenuto lo stesso quoziente, risulterà eletto il candidato della lista che non abbia ancora eletto alcun amministratore o che abbia eletto il minor numero di amministratori.

Nel caso in cui nessuna di tali liste abbia ancora eletto un amministratore ovvero tutte abbiano eletto lo stesso numero di amministratori, nell'ambito di tali liste risulterà eletto il candidato di quella che abbia ottenuto il maggior

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)

Articolo 17

La gestione dell'impresa spetta esclusivamente al Consiglio di Amministrazione.

È attribuita al Consiglio di Amministrazione la competenza a deliberare sulle proposte aventi a oggetto:

- la fusione per incorporazione di società le cui azioni o quote siano interamente possedute dalla società, nel rispetto delle condizioni di cui all'art. 2505 del codice civile;
- la fusione per incorporazione di società le cui azioni o quote siano possedute almeno al 90% (novanta per cento), nel rispetto delle condizioni di cui all'art. 2505-bis del codice civile;
- la scissione proporzionale di società le cui azioni o quote siano possedute almeno al 90% (novanta per cento), nel rispetto delle condizioni di cui all'art. 2506-ter del codice civile;
- il trasferimento della sede della Società nell'ambito del territorio nazionale;
- l'istituzione, la modifica e la soppressione di sedi secondarie;
- la riduzione del capitale sociale in caso di recesso di soci;
- l'emissione di obbligazioni e altri titoli di debito, a eccezione dell'emissione di obbligazioni convertibili in azioni della Società.

Articolo 18

Il Consiglio di Amministrazione, qualora non vi abbia provveduto l'Assemblea, nomina il Presidente. Nomina tra i suoi componenti altresì un Segretario, anche non amministratore. Il Presidente:

- ha la rappresentanza della Società;
- presiede l'Assemblea;
- convoca e presiede il Consiglio di Amministrazione, ne fissa l'ordine del

numero di voti. In caso di parità di voti di lista e sempre a parità di quoziente, si procederà a nuova votazione da parte dell'intera Assemblea risultando eletto il candidato che ottenga la maggioranza semplice dei voti.

Per la nomina di amministratori per qualsiasi ragione non nominati ai sensi del procedimento sopra previsto, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge.

Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più amministratori, gli altri provvedono a sostituirli con i primi candidati non eletti appartenenti alle liste che avevano espresso gli amministratori cessati, seguendo l'ordine ivi indicato, come previsto dall'art. 2386 - primo comma del codice civile. Qualora ciò non risulti possibile per incapienza delle liste o per indisponibilità dei candidati, gli amministratori rimasti in carica provvederanno a sostituire i cessati a norma dell'art. 2386 - 1° comma, del Codice Civile. Se per qualsiasi motivo viene a mancare la maggioranza degli amministratori nominati dall'assemblea, cessa l'intero Consiglio e gli amministratori rimasti in carica devono convocare d'urgenza l'assemblea per la nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione.

Gli amministratori non possono essere nominati per un periodo superiore a tre esercizi, scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili.

L'assunzione della carica di amministratore è subordinata al possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza prescritti dalle disposizioni cui è sottoposta la Società, anche con riferimento a quelli al riguardo previsti da codici di comportamento redatti da associazioni di categoria o da società di gestione di mercati regolamentati.

Articolo 17

La gestione dell'impresa spetta esclusivamente al Consiglio di Amministrazione.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dot. Ing. Paolo Romano)

- giorno e ne coordina i lavori;
- provvede affinché adeguate informazioni sulle materie iscritte all'ordine del giorno siano fornite agli amministratori;
- esercita le attribuzioni delegategli dal Consiglio di Amministrazione.

Il Consiglio di Amministrazione può delegare proprie attribuzioni a uno o più dei suoi membri, determinando il contenuto, i limiti e le eventuali modalità di esercizio della delega tenuto conto delle disposizioni di cui all'art. 2381 del codice civile.

Il Consiglio di Amministrazione può altresì conferire deleghe per singoli atti o categorie di atti anche a dipendenti della Società e a terzi.

Il Consiglio di amministrazione può nominare un Vice Presidente e un Amministratore Delegato.

Articolo 19

Il Consiglio di Amministrazione è convocato dal Presidente quando lo ritenga opportuno o quando ne facciano richiesta almeno due amministratori.

In caso di assenza o impedimento del Presidente, vi provvede l'amministratore più anziano cui siano state delegate le attribuzioni ai sensi dell'art. 18 dello statuto sociale o in sua assenza o impedimento l'amministratore più anziano di età.

La richiesta deve indicare gli argomenti in relazione ai quali è chiesta la convocazione del Consiglio.

Il Consiglio di amministrazione si riunisce nel luogo, nel giorno e nell'ora indicati nell'avviso di convocazione che contiene l'elenco delle materie da trattare.

La convocazione è inviata di norma almeno cinque giorni prima di quello dell'adunanza con qualsiasi mezzo idoneo ad assicurare la prova dell'avvenuto ricevimento; nei casi di urgenza il termine può essere di almeno 24 ore.

Le adunanze consiliari si tengono presso la sede della Società; possono anche tenersi altrove purché in Italia.

L'avviso di convocazione contiene l'eventuale indicazione dei luoghi collegati in videoconferenza nei quali gli intervenuti possono affluire.

L'avviso di convocazione è trasmesso negli stessi tempi e con le stesse modalità ai sindaci.

Consiglio di Amministrazione.

E' attribuita al Consiglio di Amministrazione la competenza a deliberare sulle proposte aventi ad oggetto:

- la fusione per incorporazione di società le cui azioni o quote siano interamente possedute dalla società, nel rispetto delle condizioni di cui all'art. 2505 del codice civile;
- la fusione per incorporazione di società le cui azioni o quote siano possedute almeno al 90% (novanta per cento) nel rispetto delle condizioni di cui all'art. 2505-bis del codice civile;
- la scissione proporzionale di società le cui azioni o quote siano possedute almeno al 90% (novanta per cento), nel rispetto delle condizioni di cui all'art. 2505-ter del codice civile;
- il trasferimento della sede della Società nell'ambito del territorio del Comune di Torino;
- l'istituzione, la modifica e la soppressione di sedi secondarie;
- la riduzione del capitale sociale in caso di recesso di soci;
- l'emissione di obbligazioni e altri titoli di debito, a eccezione dell'emissione di obbligazioni convertibili in azioni della Società.

Articolo 18

Il Consiglio di Amministrazione, con la maggioranza qualificata di cui all'art. 20 - 3° comma, nomina il Presidente e nomina altresì un Segretario, quest'ultimo anche non amministratore.

Il Presidente:

- ha la rappresentanza della Società;
- presiede l'Assemblea;
- convoca e presiede il Consiglio di Amministrazione, ne fissa l'ordine del giorno e

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)

Il Consiglio di amministrazione può riunirsi per videoconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro possibile seguire la discussione, esaminare, ricevere e trasmettere documenti e intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti esaminati. L'adunanza si considera tenuta nel luogo in cui si trovano il Presidente e il Segretario.

Le riunioni del Consiglio di amministrazione sono presiedute dal Presidente; in caso di sua assenza o impedimento dall'amministratore più anziano cui siano state delegate le attribuzioni ai sensi dell'art. 18 dello statuto sociale o in caso di sua assenza o impedimento dall'amministratore presente più anziano di età.



Articolo 20

Il Consiglio di Amministrazione è validamente costituito se è presente la maggioranza degli amministratori in carica.

Le deliberazioni sono adottate a maggioranza degli amministratori presenti e, in caso di parità, prevale il voto di chi presiede.

I verbali delle adunanze consiliari sono redatti dal Segretario del Consiglio di Amministrazione e sottoscritti dal Presidente dell'adunanza e dal Segretario. Le copie dei verbali certificate conformi dal Presidente e dal Segretario del Consiglio di amministrazione fanno prova a ogni effetto di legge.

ne coordina i lavori;

- provvede affinché adeguate informazioni sulle materie iscritte all'ordine del giorno siano fornite agli amministratori;
- esercita le attribuzioni delegategli dal Consiglio di Amministrazione.

Il Consiglio di Amministrazione, con la maggioranza qualificata di cui al 1° comma, può:

- delegare proprie attribuzioni a uno o più dei suoi membri, determinando il contenuto, i limiti e le eventuali modalità di esercizio della delega tenuto conto delle disposizioni di cui all'art. 2381 del codice civile;
- conferire deleghe per singoli atti o categorie di atti anche a dipendenti della Società e a terzi;
- nominare un Vice Presidente e uno o più Amministratori Delegati.

Articolo 19

Fermi restando i poteri di convocazione riservati dalla legge ai sindaci, il Consiglio di Amministrazione è convocato dal Presidente quando lo ritenga opportuno o quando ne sia fatta richiesta da almeno due amministratori.

In caso di assenza o impedimento del Presidente, vi provvede l'amministratore più anziano cui siano state delegate le attribuzioni ai sensi dell'art. articolo 18 dello statuto sociale o in sua assenza o impedimento l'amministratore più anziano di età.

La richiesta deve indicare gli argomenti in relazione ai quali è chiesta la convocazione del Consiglio nonché le ragioni che la determinano.

Il Consiglio di amministrazione si riunisce nel luogo, nel giorno e nell'ora indicati nell'avviso di convocazione che contiene l'elenco delle materie da trattare.

La convocazione è inviata di norma almeno cinque giorni prima di quello dell'adunanza con qualsiasi mezzo idoneo ad assicurare la prova dell'avvenuto ricevimento; nei casi di urgenza il termine può essere di almeno 24 ore.

Le adunanze consiliari si tengono di regola presso la sede della Società; possono anche tenersi altrove purché in Italia.

L'avviso di convocazione contiene l'eventuale indicazione dei luoghi dai quali partecipare mediante l'utilizzo di mezzi di

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dot. Ing. Paolo Romano)

Articolo 21

Agli amministratori spetta, su base annuale e per il periodo di durata della carica, il compenso determinato dall'Assemblea ordinaria all'atto della loro nomina; il compenso così determinato resta valido fino a diversa deliberazione dell'Assemblea. Agli amministratori spetta altresì il rimborso delle spese sostenute in relazione all'ufficio. Agli amministratori investiti di particolari cariche spetta la remunerazione determinata dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale.

Articolo 22

Il Collegio sindacale è costituito da tre sindaci effettivi e due sindaci supplenti scelti tra coloro che siano in possesso dei requisiti di professionalità e onorabilità indicati nel Decreto del 30 marzo 2000, n. 162 del Ministero della Giustizia.

Ai fini del suddetto decreto le materie strettamente attinenti all'attività della Società sono: diritto commerciale, economia aziendale e finanza aziendale.

Agli stessi fini il settore strettamente attinente all'attività della Società è quello acquedottistico.

La nomina dei componenti del Collegio sindacale avviene sulla base di liste nelle quali i candidati sono elencati mediante il numero progressivo compresi i sindaci supplenti.

Non possono essere inseriti nelle liste e conseguentemente non possono assumere la carica di sindaco coloro che già ricoprono la carica di sindaco effettivo, di membro del comitato per il controllo sulla gestione e di membro del consiglio di sorveglianza in almeno cinque o più Società emittenti titoli quotati in mercati regolamentati con esclusione delle Società controllate dalla Società Azionaria per la Condotta di Acque Potabili.

Le liste possono essere presentate dai soci che, da soli od insieme ad altri, siano complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti almeno il 2% del capitale sociale.

Al fine di comprovare la titolarità del numero di azioni necessarie alla presentazione delle liste, i soci dovranno presentare e/o recapitare presso la sede della Società, al momento del deposito della lista, copia della documentazione di ammissione all'Assemblea.

telecomunicazione quali la conferenza telefonica ovvero la videoconferenza. L'avviso di convocazione è trasmesso negli stessi tempi e con le stesse modalità ai sindaci.

Il Consiglio di amministrazione può riunirsi per conferenza telefonica o videoconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro possibile seguire la discussione, esaminare, ricevere e trasmettere documenti e intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti esaminati. L'adunanza si considera tenuta nel luogo in cui si trovano il Presidente e il Segretario.

Le riunioni del Consiglio di amministrazione sono presiedute dal Presidente; in caso di sua assenza o impedimento dall'amministratore più anziano cui siano state delegate le attribuzioni ai sensi dell'articolo 18 dello statuto sociale o in caso di sua assenza o impedimento dall'amministratore presente più anziano di età.

Articolo 20

Il Consiglio di Amministrazione è validamente costituito con la presenza di almeno 6 amministratori.

Sono adottate con il voto favorevole della maggioranza degli amministratori presenti le deliberazioni concernenti:

- l'approvazione del progetto del bilancio d'esercizio e delle situazioni contabili infrannuali;
- la convocazione delle assemblee ordinarie e straordinarie;
- la riduzione del capitale sociale in caso di recesso dei soci.

Tutte le deliberazioni aventi oggetti diversi da quelli indicati al precedente comma sono assunte dal Consiglio con il voto favorevole di almeno 6 amministratori.

I verbali delle adunanze consiliari sono redatti dal Segretario del Consiglio di Amministrazione e sottoscritti dal Presidente dell'adunanza e dal Segretario. Le copie dei verbali certificate conformi dal Presidente e dal Segretario del Consiglio di amministrazione fanno prova a ogni effetto di legge.

Articolo 21

Agli amministratori spetta, su base annuale e per

Le liste presentate dagli azionisti dovranno essere rese pubbliche almeno dieci giorni prima di quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione mediante deposito presso la sede della Società e pubblicate su almeno tre quotidiani italiani a diffusione nazionale, di cui due economici, almeno venti giorni prima di quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione. Unitamente a ciascuna lista, entro lo stesso termine sopraindicato, dovranno depositarsi le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la propria candidatura ed attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e/o incompatibilità nonché l'esistenza dei requisiti prescritti dalla normativa vigente, oltre ai loro curriculum professionali.

Ciascun socio potrà presentare o concorrere a presentare una sola lista.

Ciascun candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.

Ogni avente diritto al voto può votare per una sola lista.

Le liste si articolano in due sezioni: la prima riguarda i candidati alla carica di sindaco effettivo, la seconda riguarda i candidati alla carica di sindaco supplente. Almeno il primo dei candidati di ciascuna sezione deve essere iscritto nel registro dei revisori contabili e avere esercitato l'attività di controllo legale dei conti per un periodo non inferiore a tre anni.

Alla elezione del Collegio sindacale si procederà come segue:

1. dalla lista che avrà ottenuto la maggioranza dei voti espressi dall'Assemblea saranno tratti, nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella stessa lista, due sindaci effettivi e un sindaco supplente;
2. l'altro sindaco effettivo e l'altro sindaco supplente sono tratti, nell'ordine, dalle liste che avranno ottenuto il maggior numero di voti dopo la lista di cui al punto 1, considerando distintamente ciascuna delle sezioni in cui le altre liste sono articolate.

In caso di parità si procederà a nuova votazione da parte dell'Assemblea tra le liste in ballottaggio e risulteranno eletti i candidati, da trarre nell'ordine, dalla lista che avrà ottenuto la maggioranza semplice dei voti.

Qualora, in caso di parità di voti, non risulti individuata la lista di cui al precedente punto 1., si procederà a nuova votazione da parte dell'Assemblea tra le liste in ballottaggio e risulteranno nominati i candidati tratti dalle

il periodo di durata della carica, il compenso determinato dall'Assemblea ordinaria all'atto della loro nomina; il compenso così determinato resta valido fino a diversa deliberazione dell'Assemblea. Agli amministratori spetta altresì il rimborso delle spese sostenute in relazione al loro ufficio.

Agli amministratori investiti di particolari cariche spetta la remunerazione determinata dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale.

Articolo 22

Il Collegio sindacale è costituito da tre sindaci effettivi e due sindaci supplenti scelti tra coloro che siano in possesso dei requisiti di professionalità e onorabilità indicati nel Decreto del 30 marzo 2000, n. 162 del Ministero della Giustizia.

Ai fini del suddetto decreto le materie strettamente attinenti all'attività della Società sono: diritto commerciale, economia aziendale e finanza aziendale.

Agli stessi fini il settore strettamente attinente all'attività della Società è quello acquedottistico.

La nomina dei componenti del Collegio sindacale avviene sulla base di liste nelle quali i candidati sono elencati mediante il numero progressivo compresi i sindaci supplenti.

Non possono essere inseriti nelle liste e conseguentemente non possono assumere la carica di sindaco coloro che già ricoprono la carica di sindaco effettivo, di membro del comitato per il controllo sulla gestione e di membro del consiglio di sorveglianza in almeno cinque o più Società emittenti titoli quotati in mercati regolamentati con esclusione delle Società controllate dalla Società Azionaria per la Condotta di Acque Potabili.

Le liste possono essere presentate dai soci che, da soli od insieme ad altri, siano complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti almeno il 2% del capitale sociale.

Al fine di comprovare la titolarità del numero di azioni necessarie alla presentazione delle liste, i soci dovranno presentare e/o recapitare presso la sede della Società, al

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)

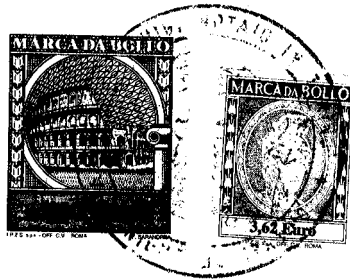
risulteranno nominati i candidati tratti dalle liste secondo i criteri stabiliti ai punti 1. e 2.

In caso di sostituzione di un sindaco tratto dalla lista che ha ottenuto la maggioranza dei voti subentra il sindaco supplente tratto dalla stessa lista; in caso di sostituzione di un sindaco tratto dalle altre liste subentra il sindaco supplente tratto da queste.

La presidenza del Collegio sindacale spetta al primo candidato della lista che abbia ottenuto la maggioranza dei voti espressi dall'Assemblea.

Per la nomina dei sindaci, che per qualsiasi ragione non siano nominati in base alla procedura sopra descritta, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge. I sindaci durano in carica tre esercizi, scadono alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili.

Il Collegio sindacale si riunisce almeno ogni novanta giorni, anche in videoconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione, esaminare, ricevere e trasmettere documenti e di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati.



momento del deposito della lista, copia della documentazione di ammissione all'Assemblea.

Le liste devono essere depositate dagli azionisti presso la sede sociale almeno 15 giorni prima della data di convocazione dell'assemblea e saranno pubblicate su un quotidiano italiano a diffusione nazionale almeno dieci giorni prima di quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione.

Unitamente a ciascuna lista, entro lo stesso termine sopraindicato, dovranno depositarsi le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la propria candidatura ed attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e/o incompatibilità nonché l'esistenza dei requisiti prescritti dalla normativa vigente, oltre ai loro curriculum professionali.

Ciascun socio potrà presentare o concorrere a presentare una sola lista.

Ciascun candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.

Ogni avente diritto al voto può votare per una sola lista.

Le liste si articolano in due sezioni: la prima riguarda i candidati alla carica di sindaco effettivo, la seconda riguarda i candidati alla carica di sindaco supplente. Almeno il primo dei candidati di ciascuna sezione deve essere iscritto nel registro dei revisori contabili e avere esercitato l'attività di controllo legale dei conti per un periodo non inferiore a tre anni.

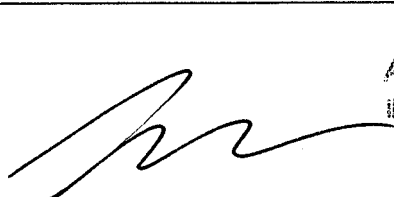
Alla elezione del Collegio sindacale si procederà come segue:

1. dalla lista che avrà ottenuto la maggioranza dei voti espressi dall'Assemblea saranno tratti, nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella stessa lista, due sindaci effettivi e un sindaco supplente;

2. l'altro sindaco effettivo e l'altro sindaco supplente sono tratti, nell'ordine, dalle liste che avranno ottenuto il maggior numero di voti dopo la lista di cui al punto 1., considerando distintamente ciascuna delle sezioni in cui le altre liste sono articolate.

La presidenza del Collegio sindacale spetta al primo candidato della lista che abbia ottenuto la maggioranza dei voti espressi dall'Assemblea.

Qualora sia stata presentata una sola lista,


ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E COMISARIO DELEGATO
(Dott. Ing. Paolo Romano)

RAPPRESENTANZA

Articolo 23

La rappresentanza della Società di fronte ai terzi ed in giudizio spetta al Presidente del Consiglio di amministrazione e agli amministratori cui siano state delegate attribuzioni ai sensi dell'art. 18 dello Statuto nei limiti delle stesse, disgiuntamente tra loro.

BILANCIO, UTILI E DIVIDENDI

Articolo 24

L'esercizio sociale decorre dal 1° gennaio al 31 dicembre di ciascun anno.

Alla fine di ogni esercizio il Consiglio di Amministrazione provvede, in conformità alle prescrizioni di legge, alla redazione del bilancio.

L'utile netto risultante dal bilancio regolarmente approvato sarà attribuito:

- almeno il 5% (cinque per cento) alla riserva legale, finché la stessa raggiunga il limite previsto dalla legge;
- la quota rimanente alle azioni, salvo diversa deliberazione dell'Assemblea.

I dividendi non riscossi entro il quinquennio dal giorno in cui sono diventati esigibili si prescrivono a favore della Società.

Il Consiglio di Amministrazione può deliberare il pagamento nel corso dell'esercizio di acconti sul dividendo.

SCIoglimento E LIQUIDAZIONE DELLA SOCIETÀ

Articolo 25

Lo scioglimento e la liquidazione della Società sono regolati dalle norme di legge.

DISPOSIZIONI GENERALI

risulteranno eletti quali sindaci effettivi e sindaci supplenti i candidati indicati in tale lista.

Qualora, in caso di parità di voti, non risulti individuata la lista di cui al precedente punto 1., e siano state presentate due sole liste, risulterà eletto un sindaco effettivo ed un sindaco supplente per ciascuna di dette liste e quale terzo sindaco effettivo risulterà eletto il secondo candidato delle due liste più anziano di età. In tal caso la presidenza del collegio è attribuita al candidato della lista che ha designato un solo sindaco effettivo.

Qualora, in caso di parità di voti, non risulti individuata la lista di cui al precedente punto 1., e siano state presentate tre o più liste, risulteranno eletti alla carica di sindaco effettivo i candidati indicati al primo posto nelle tre liste che hanno ottenuto il maggior numero di voti; risulteranno eletti quali sindaci supplenti il candidato più anziano di età appartenente alle liste che hanno ottenuto il maggior numero di voti, ed il candidato indicato nella lista che ha ottenuto il successivo maggior numero di voti. La presidenza del Collegio è attribuita al sindaco effettivo appartenente a quella fra le liste che hanno ottenuto il maggior numero di voti e che non ha espresso il sindaco supplente.

In caso di sostituzione di un sindaco tratto dalla lista che ha ottenuto la maggioranza dei voti subentra il sindaco supplente tratto dalla stessa lista; in caso di sostituzione di un sindaco tratto dalle altre liste subentra il sindaco supplente tratto da queste.

Per la nomina dei sindaci, che per qualsiasi ragione non siano nominati in base alla procedura sopra descritta, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge.

I sindaci durano in carica tre esercizi, scadono alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili.

Il Collegio sindacale si riunisce almeno ogni novanta giorni, anche in videoconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione, esaminare, ricevere e trasmettere documenti e di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)

Articolo 26

Tutte le fattispecie non espressamente previste o non diversamente regolate dal presente Statuto sono disciplinate dalle norme di legge.

RAPPRESENTANZA

Articolo 23

La rappresentanza della Società di fronte ai terzi ed in giudizio spetta al Presidente del Consiglio di amministrazione e agli amministratori cui siano state delegate attribuzioni ai sensi dell'art. 18 dello Statuto nei limiti delle stesse, disgiuntamente tra loro.

BILANCIO, UTILI E DIVIDENDI

Articolo 24

L'esercizio sociale decorre dal 1° gennaio al 31 dicembre di ciascun anno.
Alla fine di ogni esercizio il Consiglio di Amministrazione provvede, in conformità alle prescrizioni di legge, alla redazione del bilancio. L'utile netto risultante dal bilancio regolarmente approvato sarà attribuito:
- almeno il 5% (cinque per cento) alla riserva legale, finchè la stessa raggiunga il limite previsto dalla legge;
- la quota rimanente alle azioni, salvo diversa deliberazione dell'Assemblea.
I dividendi non riscossi entro il quinquennio dal giorno in cui sono diventati esigibili si prescrivono a favore della Società.
Il Consiglio di Amministrazione può deliberare il pagamento nel corso dell'esercizio di acconti sul dividendo.

SCIoglimento E LIQUIDAZIONE DELLA SOCIETÀ

Articolo 25

Lo scioglimento e la liquidazione della Società sono regolati dalle norme di legge.

DISPOSIZIONI GENERALI

Articolo 26

Tutte le fattispecie non espressamente previste o non diversamente regolate dal presente Statuto sono disciplinate dalle norme di legge.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)

ALLEGATO I

PROGETTO DI FUSIONE



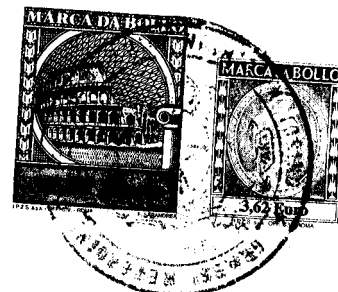
ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)

08.09.2005

PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE

DI



NUOVA SAP S.P.A.

IN

**SOCIETA' AZIONARIA PER LA
CONDOTTA DI ACQUE POTABILI**

ACQUE POTABILI Sp.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dot. Ing. Paolo Romane)

Acque Potabili

Nuova SAP

Il Consiglio di Amministrazione di Società Azionaria per la Condotta di Acque Potabili (o Acque Potabili S.p.A.), con sede in Torino, Corso Re Umberto n. 9 bis (di seguito "SAP") ed il Consiglio di Amministrazione di Nuova SAP S.p.A., con sede in Torino, Corso XI Febbraio n. 14 (di seguito "NUOVA SAP" e, congiuntamente a SAP, le "Società") hanno redatto, ai sensi dell'articolo 2501-ter del Codice Civile, il presente progetto di fusione (di seguito il "Progetto di Fusione") relativo alla fusione per incorporazione di NUOVA SAP in SAP (di seguito la "Fusione").

Il presente Progetto di Fusione indica, tra l'altro, le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni che graveranno (direttamente o indirettamente) su SAP a seguito della Fusione, a norma dell'articolo 2501-bis, secondo comma, del Codice Civile. La ragionevolezza delle indicazioni relative a tali risorse finanziarie è oggetto di verifica da parte di KPMG S.p.A. (di seguito "KPMG") esperto nominato in data 25 luglio 2005 dal Tribunale di Torino a seguito di richiesta congiunta di SAP e NUOVA SAP ai sensi dell'articolo 2501-sexies, quarto comma, del Codice Civile.

PricewaterhouseCoopers S.p.A. (di seguito "PWC") è la società incaricata della revisione contabile obbligatoria di SAP ai sensi dell'articolo 2501-bis, quinto comma, del Codice Civile.

Le motivazioni della Fusione nonché le ragioni in forza delle quali il Consiglio di Amministrazione di SAP ed il Consiglio di Amministrazione di NUOVA SAP hanno redatto il presente Progetto di Fusione sono oggetto di separato esame nella relazione che i medesimi Consigli di Amministrazione hanno predisposto ai sensi dell'articolo 2501-quinquies del Codice Civile (di seguito, la "Relazione degli Amministratori") che, a norma dell'articolo 2501-bis, terzo comma, del Codice Civile, contiene anche un piano economico e finanziario, con l'indicazione della fonte delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che SAP e NUOVA SAP intendono raggiungere mediante la Fusione.

Il presente Progetto di Fusione è stato redatto sulla base delle situazioni patrimoniali di SAP e di NUOVA SAP al 30 giugno 2005 che sono state redatte ai sensi dell'articolo 2501-quater del Codice Civile e che sono state approvate dai Consigli di Amministrazione di SAP e di NUOVA SAP in data 8 settembre 2005 contestualmente all'approvazione del presente Progetto di Fusione e della Relazione degli Amministratori.

1. SOCIETA' PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

1.1 Società incorporante

Società Azionaria per la Condotta di Acque Potabili (o Acque Potabili S.p.A.), società per azioni con sede sociale in Torino, Corso Re Umberto n. 9 bis, iscritta nel Registro delle Imprese di Torino al n. 00489140012.

SAP è stata costituita in Torino con atto pubblico in data 20 luglio 1852. Il capitale sociale sottoscritto e interamente versato di SAP è pari ad Euro 4.076.261,00 ed è suddiviso in n. 8.152.522 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,5 cadauna. Le azioni ordinarie di SAP sono quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. dal 21 ottobre 1996.

SAP ha per oggetto principale la derivazione, la produzione ed il trattamento di acque potabili ed altre acque per condurle e distribuirle ad uso domestico, pubblico e industriale nonché l'assunzione, lo studio, la progettazione, la costruzione e l'esercizio di acquedotti, di opere di risanamento e trattamento inerenti depuratori, fognature, impianti di raccolta, trasporto, trattamento e smaltimento.

NUOVA SAP detiene n. 7.938.941 azioni ordinarie rappresentanti il 97,38% del capitale sociale di SAP. Il mercato (flottante) detiene n. 213.581 azioni ordinarie rappresentanti il 2,62% del capitale sociale di SAP.

SAP detiene una partecipazione pari al 100% del capitale sociale di Società Acquedotto di Savona S.p.A. e di Società Acquedotto Monferrato S.p.A. (tali società, di seguito, congiuntamente a SAP, il "Gruppo SAP").

1.2 Società incorporanda

Nuova SAP S.p.A., società per azioni con sede sociale in Torino, Corso XI Febbraio n. 14, iscritta nel Registro delle Imprese di Torino al n. 09081850019.

NUOVA SAP è stata costituita in Torino con atto pubblico in data 25 febbraio 2005. Il capitale sociale sottoscritto e interamente versato di NUOVA SAP è pari ad Euro 40.000.000,00 ed è suddiviso in n.

40.000.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 cadauna.

NUOVA SAP ha per oggetto l'assunzione, la gestione e la cessione di partecipazioni in società, imprese, consorzi e associazioni, operanti nel settore dei servizi pubblici locali in genere e attività connesse, e in particolare l'assunzione e la gestione di partecipazioni nel capitale sociale di SAP.

Azienda Mediterranea Gas e Acqua S.p.A. (o A.M.G.A. S.p.A.), società operante nei servizi idrici ed energetici con sede sociale in Genova, Via SS. Giacomo e Filippo n. 7, iscritta nel Registro delle Imprese di Genova al n. 03551270105 (di seguito "AMGA") detiene n. 20.000.000 azioni ordinarie rappresentanti il 50% del capitale sociale di NUOVA SAP e Società Metropolitana Acque Torino S.P.A. (SMAT S.p.A.), operante nei servizi idrici ed energetici con sede sociale in Torino, Corso XI Febbraio n. 14, iscritta nel Registro delle Imprese di Torino al n. 07937540016 (di seguito "SMAT") detiene n. 20.000.000 azioni ordinarie rappresentanti il 50% del capitale sociale di NUOVA SAP.

2. STATUTO DELLA SOCIETA' INCORPORANTE

Con l'approvazione del Progetto di Fusione, l'Assemblea Straordinaria di SAP sarà chiamata a deliberare l'adozione del nuovo Statuto Sociale di SAP nel testo accluso al presente Progetto di Fusione quale Allegato H. Nell'Allegato sono indicati gli articoli dello Statuto di SAP oggetto di modifica sia nella versione del testo vigente sia nella nuova versione del testo proposta.

Il nuovo Statuto Sociale di SAP avrà decorrenza dalla Data di Efficacia della Fusione come definita al successivo articolo 10.

3. OPERAZIONI RILEVANTI NEL CONTESTO DELLA FUSIONE

Le seguenti operazioni rilevanti nel contesto della Fusione sono attualmente pendenti:

(i) il consiglio di amministrazione di NUOVA SAP ha deliberato in data 8 settembre 2005 di proporre all'assemblea dei soci di NUOVA SAP un aumento del capitale sociale di NUOVA SAP da Euro 40 milioni ad Euro 72,37 milioni da attuarsi mediante utilizzo del finanziamento soci di Euro 32,37 milioni esistente alla data del 30 giugno 2005;

(ii) il consiglio di amministrazione di NUOVA SAP ha deliberato in data 8 settembre 2005, di programmare la vendita nella forma di un *cd private placement* ad investitori qualificati entro il 20 ottobre 2005 di complessive n. 293.490 azioni ordinarie SAP che rappresentano il 3,60% del capitale sociale di SAP. Tale operazione è finalizzata a perseguire, unitamente alla Fusione (ovvero ai relativi effetti diluitivi sulla partecipazione in SAP che ad esito della Fusione stessa deterrebbero gli attuali azionisti di NUOVA SAP), la ricostituzione di un flottante di SAP sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle azioni di SAP come indicato da NUOVA SAP nel documento d'offerta relativo all'Offerta. La vendita di tali azioni avverrà in modo tale che, post Fusione, ciascuno degli investitori qualificati non detenga una partecipazione nel capitale sociale di SAP superiore al 2%.

Peraltro è negli obiettivi del management nominare una banca specialista con gli obiettivi di dare sostegno alla liquidità del titolo, pubblicare almeno due analisi finanziarie all'anno e promuovere incontri con la comunità finanziaria.

Inoltre è tra gli obiettivi futuri allargare il capitale a nuovi azionisti (eventualmente mediante un collocamento attraverso il pubblico) nell'arco di 18 - 36 mesi, quando dalle azioni intraprese dal management si potrà consolidare un *equity story* di crescita e sviluppo.

4. IL RAPPORTO DI CAMBIO

I Consigli di Amministrazione delle Società hanno determinato il Rapporto di Cambio (come di seguito definito) in funzione dei valori attribuiti alle Società utilizzando, per SAP, il metodo di valutazione dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* (come illustrato nella Relazione degli Amministratori) integrato dal metodo dei multipli di mercato come strumento di controllo, e per NUOVA SAP, il metodo del *Net Asset Value* (come illustrato nella Relazione degli Amministratori) in cui il valore del capitale economico viene

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E IL CONSIGLIERE DELEGATO

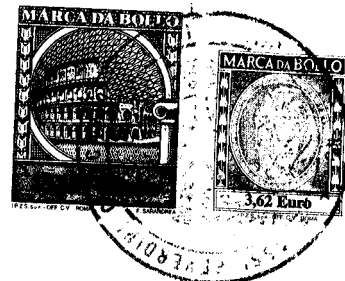
determinato sommando gli elementi distinti di valore che compongono il patrimonio netto della società.

I risultati ottenuti dall'applicazioni dei criteri sopra esposti sono riepilogati nell'Allegato C – Valutazione di SAP e nell'Allegato D – Valutazione di NUOVA SAP.

Sulla base di quanto precede il rapporto di cambio fra le azioni ordinarie di SAP e le azioni ordinarie di NUOVA SAP (di seguito il "**Rapporto di Cambio**") è determinato come segue:

**SAP S.p.A.
(SOCIETA' INCORPORANTE)**

Capitale sociale	Euro 4.076.261
Valore nominale azioni ordinarie	Euro 0,50 cad.
N. azioni ordinarie	8.152.522
Patrimonio netto	Euro 108.581.000,00
Patrimonio netto per azione	Euro 13,32
Fair value per azione	Euro 16,29
Equity value	Euro 132.804.583,38



**NUOVA SAP S.p.A.
(SOCIETA' INCORPORANDA)**

Capitale sociale	Euro 72.370.000
Valore nominale azioni ordinarie	Euro 1,00 cad.
N. azioni ordinarie	72.370.000
Patrimonio netto	Euro 72.370.000,00
Patrimonio netto per azione	Euro 1,00
Fair value per azione	Euro 1,00
Equity value	Euro 72.246.386,62

E quindi:

6,14 (sei virgola quattordici) **azioni ordinarie SAP** del valore nominale di Euro 0,50 ciascuna **per ogni 100** (cento) **azioni ordinarie NUOVA SAP** del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna.

La determinazione dei valori relativi alle Società sopra indicati e del Rapporto di Cambio è stata effettuata mediante arrotondamento alla seconda cifra decimale.

Non è previsto alcun conguaglio in danaro.

Si osserva che, ai fini della determinazione dell'Equity Value o Capitale Economico delle Società, i Consigli di Amministrazione di SAP e di NUOVA SAP hanno proceduto autonomamente sulla base delle valutazioni finanziarie compiute nelle recenti operazioni riguardanti il capitale sociale di SAP.

Si tenga presente che la determinazione dei valori relativi a NUOVA SAP e, conseguentemente, del Rapporto di Cambio è stata effettuata nell'assunzione del (ed è quindi subordinata al) perfezionamento dell'operazione di aumento del capitale sociale di NUOVA SAP indicata al precedente articolo 3. (i). Si tenga inoltre presente che l'operazione di vendita di cui al precedente articolo 3. (ii) è stata stimata e riflessa nella valutazione di NUOVA SAP e pertanto non avrà alcun effetto sul Rapporto di Cambio.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)

5. MODALITA' DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI

Essendo il capitale sociale di SAP (società incorporante) detenuto al 97,38% da NUOVA SAP (società incorporata), la Fusione costituisce una cd. fusione inversa. Per effetto della Fusione SAP riceverà azioni proprie che in parte verranno utilizzate a servizio del concambio, attribuendole pro quota agli azionisti di NUOVA SAP, ed in parte, ma entro i limiti del 2%, verranno detenute da SAP. La parte eccedente verrà annullata con contestuale riduzione del capitale sociale di SAP. Non si provvederà quindi all'annullamento di tutte le azioni proprie rinvenienti dalla Fusione con contestuale emissione di nuove azioni SAP a servizio del concambio.

In particolare, contestualmente al perfezionamento della Fusione si procederà:

- ✓ all'annullamento di tutte le azioni ordinarie di NUOVA SAP;
- ✓ all'assegnazione di n. 4.443.518 (quattromilioniquattrocentoquarantatremilacinquecentodiciotto) azioni ordinarie SAP da nominali Euro 0,50 ciascuna agli azionisti di NUOVA SAP in base al Rapporto di Cambio;
- ✓ all'annullamento di n. 3.101.933 (tremilionicentounomilaenovecentotrentatre) azioni proprie rinvenienti dalla Fusione e contestuale riduzione del capitale sociale di SAP da Euro 4.076.261,00 (quattromilionisettantaseimilaeduecentosessantuno) ad Euro 2.525.294,50 (duemilionicinquencentoventicinquemilaeduecentonovantaquattrovirgolacinquanta).

La compagine societaria di SAP precedentemente alla Fusione è la seguente:

AZIONARIATO SAP (pre fusione)

N. Azioni Nuova SAP	93,78%	7.645.451,00
Azionisti da private placement (A)	3,60%	293.490,00
N. Azioni Nuova SAP post OPA	97,38%	7.938.941,00
Flottante (B)	2,62%	213.581,00
Azioni Proprie	0,00%	0,00
Azioni Totali	100,00%	8.152.522,00
Flottante Totale (A + B)	6,22%	507.071,00

La compagine societaria di SAP successivamente alla Fusione sarà la seguente:

AZIONARIATO SAP (post fusione)

N. Azioni Azionisti Nuova SAP	87,98%	4.443.518,00
Azionisti da private placement (A)	5,81%	293.490,00
N. Azioni Azionisti Nuova SAP post OPA	93,79%	4.737.008,00
Flottante (B)	4,23%	213.581,00
Azioni Proprie	1,98%	100.000,00
Azioni Totali	100,00%	5.050.589,00
Azioni Annullate		3.101.933,00
Flottante Totale (A + B)	10,04%	507.071,00

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)

Per effetto della Fusione la percentuale di capitale sociale di SAP che verrà ad essere complessivamente detenuta dal mercato (*flozzante*) sarà pertanto pari al 10,04%.

Le azioni proprie rivenienti dalla Fusione e non annullate potranno essere utilizzate per promuovere piani di incentivazione per i dipendenti e/o amministratori di SAP ovvero potranno essere utilizzate come strumento di pagamento a sostegno di iniziative di sviluppo.

Si ricorda che non esistono patti parasociali, rilevanti ai sensi dell'articolo 122 del decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 (di seguito il "TUF"), aventi ad oggetto le azioni delle Società.

Infine si segnala che la determinazione del valore delle Società con le metodologie sopra indicate ha comportato alcune difficoltà di valutazione che di seguito vengono elencate:

- ✓ Utilizzo di dati Previsionali: l'applicazione del metodo *Unlevered Discounted Free Cash Flow* adottato per la stima del capitale economico di SAP ha presupposto l'impiego di dati previsionali elaborati dal *management*. Tali dati presentano per loro natura elementi di incertezza e soggettività poiché dipendono dall'effettivo verificarsi delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate per la formulazione delle previsioni. In particolare le maggiori difficoltà di previsione riguardano la stima del capitale circolante commerciale e la stima dell'incasso del credito verso il Consorzio dei Comuni del Monferrato.
- ✓ Individuazione e scelta delle società comparabili: come già spiegato al paragrafo 2.2.1 la significatività dei risultati ottenuti con il metodo dei multipli, peraltro impiegato a solo titolo di riscontro per la valutazione del capitale economico di SAP, è inevitabilmente connessa al grado di comparabilità delle società inserite nel campione di riferimento.

6. FUSIONE A SEGUITO DI ACQUISIZIONE CON INDEBITAMENTO

6.1 Acquisizione del controllo di SAP da parte di NUOVA SAP

In data 15 marzo 2005, NUOVA SAP ha acquistato n. 5.466.049 azioni ordinarie rappresentanti il 67,05% circa del capitale sociale di SAP. In conseguenza di tale acquisto, NUOVA SAP ha promosso un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria e totalitaria (di seguito l' "Offerta") ai sensi degli articoli 102 e 106, primo comma, del TUF sulla totalità delle azioni ordinarie di SAP.

In data 4 maggio 2005, NUOVA SAP ha formalmente promosso l'Offerta mediante la pubblicazione del relativo documento d'offerta.

In data 22 giugno 2005 (data di pagamento del corrispettivo previsto nell'Offerta), a conclusione dell'Offerta, NUOVA SAP è venuta a detenere n. 7.938.941 azioni ordinarie rappresentanti il 97,38% del capitale sociale di SAP.

6.2 Risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni

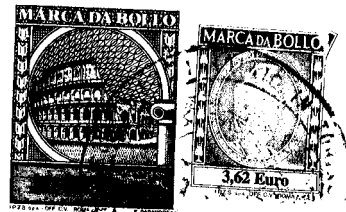
NUOVA SAP ha acquisito il controllo di SAP investendo circa Euro 130,9 milioni. Tale investimento è stato finanziato in parte da AMGA e SMAT (attuali azionisti di NUOVA SAP) ed in parte dalle banche. In particolare, AMGA e SMAT hanno apportato risorse finanziarie per Euro 72,4 milioni (di cui Euro 40 milioni sotto forma di capitale sociale ed Euro 32,4 milioni sotto forma di finanziamento soci) mentre le altre risorse necessarie a finanziare l'acquisizione sono state reperite attingendo al sistema bancario per un ammontare pari a circa Euro 66,5 milioni. Al 30 giugno 2005, l'indebitamento netto di NUOVA SAP risulta pari ad Euro 56,5 milioni.

Considerato quindi che NUOVA SAP ha contratto debiti per acquisire il controllo di SAP e che per effetto della Fusione il patrimonio di SAP – che succederà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo a NUOVA SAP – verrà a costituire garanzia generica o fonte di rimborso di tali debiti contratti da NUOVA SAP, la Fusione costituisce una *fusione a seguito di acquisizione con indebitamento* ai sensi dell'articolo 2501-bis del Codice Civile.

Nel presente Progetto di Fusione si indicano pertanto le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni che graveranno (direttamente o indirettamente) su SAP a seguito della Fusione, a norma

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)



dell'articolo 2501-bis, secondo comma, del Codice Civile.

A tal fine, in particolare, si accludono in copia al presente Progetto di Fusione quali Allegato A ed Allegato B il piano economico e finanziario di SAP (di seguito il "**Piano Economico e Finanziario di SAP**"), ed il piano economico e finanziario di SAP successivamente alla Fusione (di seguito il "**Piano Economico Finanziario di SAP Post Fusione**") contenente le previsioni economiche e finanziarie relative agli anni 2004/2015 unitamente ad una serie di tabelle che riportano, in sintesi, gli indici più comunemente utilizzati dalle società di *rating* al fine di valutare la capacità di una società di ripagare il debito contratto (ovvero PFN / EBITDA e PFN / EQUITY).

Si segnala che gli effetti patrimoniali della Fusione, attuata nelle modalità della cd. fusione inversa, sono stati contabilizzati in ossequio al principio "IFRS 3" che impone l'applicazione, quale metodo contabile per tutte le aggregazioni aziendali, del metodo del costo (o "*purchase method*").

Si rammenta che per il trattamento degli aspetti contabili SAP si è avvalsa della consulenza di Ernst & Young S.p.A..

Si osserva inoltre che per l'analisi in esame è altresì opportuno considerare che NUOVA SAP ha ottenuto da Banca OPI (Gruppo San Paolo) e da Banca Popolare di Novara e Verona proposte impegnative e vincolanti di finanziamento volte a consentire una ristrutturazione del debito di SAP, la società incorporante, alle seguenti condizioni:

Proposta di Banca OPI

✓	Debito a Lungo Termine	Euro 55 milioni
✓	Durata del Debito	15 anni
✓	Tasso di Interesse	euribor maggiorato di uno <i>spread</i> pari a 100 <i>basis points</i>
✓	Covenant	PFN / EBITDA < 4, PFN / EQUITY < 1

Proposta di Banca Popolare di Novara e Verona

✓	Debito a Lungo Termine	Euro 40 milioni
✓	Durata del Debito	15 anni
✓	Tasso di Interesse	euribor maggiorato di uno <i>spread</i> pari a 100 <i>basis points</i>
✓	Covenant	PFN / EBITDA < 4, PFN / EQUITY < 0.9

Tali finanziamenti consentirebbero a SAP di raggiungere un più equilibrato *mix* fra debito a lungo termine e debito a breve termine sulla base della scadenza delle Concessioni.

Le proposte di finanziamento di Banca OPI e di Banca Popolare di Novara e Verona sono accluse in copia al presente Progetto di Fusione rispettivamente quali Allegato F e Allegato G.

Occorre altresì sottolineare che, con riferimento al debito a breve termine, SAP ha stipulato nei mesi successivi all'insediamento del nuovo Consiglio di Amministrazione i seguenti finanziamenti:

✓	Banca Nazionale del Lavoro	Euro 15 milioni
✓	Banca Popolare Novara e Verona	Euro 8 milioni
✓	Banca San Paolo	Euro 8 milioni
✓	Banca Unicredito	Euro 5 milioni
✓	Banca Regionale Europea	Euro 5 milioni

Le condizioni normalmente applicate a SAP consistono, per le linee di finanziamento di tipo "*hot money*", in un tasso allineato all'euribor maggiorato di uno *spread* pari a 20 *basis points*. Tali linee di credito consentiranno a SAP, anche successivamente alla Fusione, la copertura di fabbisogni legati alla ciclicità del capitale circolante.

L'analisi combinata delle proposte di finanziamento di Banca OPI e di Banca Popolare di Novara e Verona e del Piano Economico e Finanziario di SAP Post Fusione consentono di ritenere con ragionevole margine di affidabilità che SAP sarà in grado di onorare i finanziamenti ottenuti alle condizioni esplicitate nelle relative proposte di finanziamento e, più in generale, di soddisfare le obbligazioni che graveranno (direttamente o indirettamente) sulla stessa SAP a seguito della Fusione. A tal fine si acclude in copia al presente Progetto di Fusione quale Allegato E l'analisi di sostenibilità del debito e di rispetto dei *covenant* finanziari sul debito a

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dot. Ing. Paolo Romano)

lungo termine (di seguito il "L'analisi di sostenibilità finanziaria").

Tale conclusione è suffragata altresì dalle seguenti considerazioni ed assunzioni poste a base dell'analisi di sostenibilità finanziaria:

- ✓ stabilità e visibilità delle previsioni economiche e finanziarie nel settore del ciclo idrico integrato, caratterizzato da ricavi determinati secondo un regime amministrato dei prezzi di vendita dell'acqua e dei servizi di depurazione e fognatura, con livello di volumi sostanzialmente stabile nel tempo;
- ✓ proseguimento di tutte le concessioni di cui SAP è titolare fino alla naturale scadenza (piano economico finanziario secondo l'ipotesi "stand alone");
- ✓ prudenzialità nelle ipotesi di dismissione del patrimonio immobiliare.

7. EFFETTI TRIBUTARI

7.1 Imposte dirette

Ai fini delle imposte sui redditi la Fusione, ai sensi dell'art. 172, primo comma, del Decreto del Presidente della Repubblica 22 Dicembre 1986, n. 917 (il **Decreto 917/86**), è fiscalmente neutra e, quindi, non comporta realizzo né distribuzione delle plusvalenze e delle minusvalenze sui beni delle società fuse o incorporate, comprese quelle relative alle rimanenze e il valore dell'avviamento.

Per quanto attiene alla posizione della società incorporante, le differenze che si originano per effetto della fusione non concorrono a formare reddito imponibile e non assumono in alcun modo rilevanza fiscale.

Le riserve in sospensione di imposta iscritte nell'ultimo bilancio della società incorporanda ed ancora esistenti alla Data di Efficacia della Fusione verranno trattate in ossequio alle specifiche disposizioni contenute nell'art. 172, quinto comma, del Decreto 917/86, provvedendosi, se del caso, alla loro ricostituzione.

Ai fini delle imposte sui redditi, gli effetti della Fusione decorreranno dal 1° gennaio dell'anno in cui la Fusione avrà efficacia giuridica, ai sensi dell'art. 172, nono comma, del Decreto 917/86.

7.2 Imposte indirette

L'atto di fusione è soggetto ad imposta di registro nella misura fissa di Euro 168,00, ai sensi dell'art. 4, lettera b), della Parte Prima della Tariffa allegata al Decreto del Presidente della Repubblica 26 aprile 1986, n. 131.

7.3 Riflessi tributari della Fusione in capo ai soci della società coinvolte

Ai sensi dell'art. 172, terzo comma, del Decreto 917/86, il concambio delle azioni della società incorporanda con le azioni della società incorporante non costituisce né realizzo, né distribuzione di plusvalenze o minusvalenze, né conseguimento di ricavi, comportando una mera sostituzione, in capo al socio, dei titoli della società incorporanda con quelli della società incorporante. Pertanto, il costo fiscale delle azioni detenute dai soci nella società incorporanda si trasferirà sulle azioni della società incorporante ricevute per effetto del concambio.

I profili fiscali della Fusione nei paesi diversi dall'Italia dovranno essere verificati da ciascun socio alla luce della specifica disciplina fiscale vigente nello stato di residenza.

8. TRATTAMENTO RISERVATO A PARTICOLARI CATEGORIE DI SOCI E AI POSSESSORI DI TITOLI DIVERSI DALLE AZIONI

Non esistono particolari categorie di soci ovvero possessori di titoli diversi dalle azioni ordinarie in alcuna delle Società.

9. DECORRENZA DELLE PARTECIPAZIONI AGLI UTILI DELLE AZIONI ORDINARIE DI SAP

Non sono previsti vantaggi particolari a favore degli amministratori di alcuna delle Società.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)

10. DECORRENZA DELLE PARTECIPAZIONI AGLI UTILI DELLE AZIONI ORDINARIE DI SAP

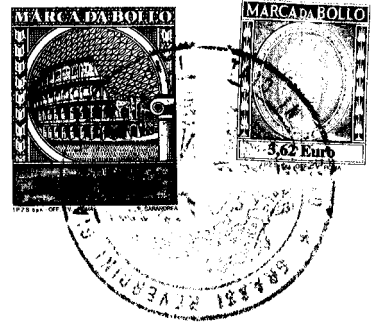
Le azioni ordinarie di SAP che saranno attribuite agli azionisti di NUOVA SAP parteciperanno agli utili a decorrere dal 1° gennaio 2005.

11. DECORRENZA DEGLI EFFETTI DELLA FUSIONE

La data di decorrenza degli effetti della Fusione ai sensi dell'articolo 2504-*bis*, secondo comma, del Codice Civile, sarà la data di esecuzione dell'ultima delle iscrizioni prescritte dall'articolo 2504 del Codice Civile (di seguito la "**Data di Efficacia della Fusione**"). A partire dalla Data di Efficacia della Fusione, SAP, la società incorporante, subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo a NUOVA SAP, la società incorporata.

Ai fini contabili e fiscali, e per gli effetti di cui all'articolo 2501-*ter* primo comma) del Codice Civile, le operazioni di NUOVA SAP saranno imputate al bilancio di SAP, ai sensi dell'articolo 2504-*bis*, terzo comma, del Codice Civile e dell'articolo 172, nono comma, del T.U.I.R. a decorrere dal 1° gennaio 2005.

ALLEGATI



- Allegato A: Piano Economico e Finanziario di SAP.
- Allegato B: Piano Economico e Finanziario di SAP Post Fusione.
- Allegato C: Valutazione di SAP.
- Allegato D: Valutazione di NUOVA SAP.
- Allegato E: Analisi di Sostenibilità Finanziaria.
- Allegato F: proposta di finanziamento di Banca OPI.
- Allegato G: proposta di finanziamento di Banca Popolare di Novara e Verona.
- Allegato H: Statuto Sociale di SAP, testo vigente e modifiche proposte.

ALLEGATO L

SITUAZIONE PATRIMONIALE DI SAP AL 30 GIUGNO 2005

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)

30 Giugno 2004 migliaia di euro		31 Dicembre 2004 migliaia di euro	30 Giugno 2004 migliaia di euro	Varia- zioni Migliaia di euro
100.094	Immobilizzazioni materiali	101.900	102.959	1.059
3.562	Immobilizzazioni immateriali	3.496	3.410	-86
99	Partecipazioni, titoli e azioni proprie	99	99	
-	Crediti finanziari e titoli strumentali all'attività operativa	-	-	
- 3.982	Crediti e debiti relativi all'attività di investimento	- 2.857	-2.450	407
99.773	Capitale immobilizzato	102.638	104.018	1.380
2.424	Rimanenze	590	581	-9
73.890	Altre attività di esercizio	76.367	74.814	-1.553
- 42.601	Passività di esercizio	- 40.813	-43.132	-2.319
- 5.725	Fondi per rischi e oneri	- 4.928	-7.009	-2.081
27.988	Capitale di esercizio netto	31.216	25.254	-5.962
- 4.151	Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	- 4.271	-4.525	-254
123.610	CAPITALE INVESTITO NETTO	129.583	124.747	-4.836
107.855	Patrimonio netto	108.581	108.758	177
-	Indebitamento fin. netto (disponibilità finanziarie nette) a medio e lungo termine	-	-	
15.755	Indebitamento fin. Netto (disponibilità finanziarie nette) a breve termine	21.002	15.989	-5.013
15.755	Indebitamento fin. Netto (disponibilità finanziarie nette)	21.002	15.989	-5.013
123.610	COPERTURE	129.583	124.747	-4.836

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)

ALLEGATO M

SITUAZIONE PATRIMONIALE DI NUOVA SAP AL 30 GIUGNO 2005

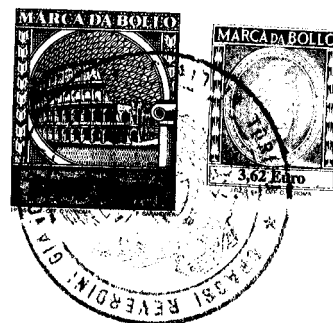
ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)

Valori espressi in migliaia di Euro

Stato Patrimoniale
NUOVA SAP
30 giugno 2005

Crediti verso Soci per vers. ancora dovuti (A)	-
Immobilizzazioni finanziarie nette	130.910
Totale Immobilizzazioni nette (B)	130.910
Debiti commerciali verso controllanti	(981)
Altre attività correnti (inclusi ratei e risconti)	107
Debiti verso fornitori	(656)
Altre passività correnti (inclusi ratei e risconti)	(34)
Capitale Circolante Netto - CCN (C)	(1.564)
Altri fondi (D)	-
Fondo TFR (E)	-
Capitale Investito Netto (F)=(A)+(B)+(C)+(D)+(E)	129.346
Totale Patrimonio Netto (G)	40.054
Disponibilità liquide	(5.819)
Crediti finanziari v/controlate	(4.339)
Debiti v/soci per finanziamenti	32.370
Debiti verso banche	67.080
Posizione Finanziaria Netta - PFN (H)	89.292
Totale PFN e Patrimonio Netto (I)=(G)+(H)	129.346



ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)

ALLEGATO N

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Signori Soci,

siete stati convocati in assemblea per deliberare in merito al progetto di fusione (il **Progetto di Fusione**) relativo alla fusione per incorporazione (la **Fusione**) di Nuova Sap S.p.A., con sede sociale in Torino, Corso XI Febbraio n. 14, iscritta nel Registro delle Imprese di Torino al n. 09081850019 (**NUOVA SAP**) in Società Azionaria per la Condotta di Acque Potabili (o Acque Potabili S.p.A.), con sede sociale in Torino, Corso Re Umberto n. 9 bis, iscritta al Registro delle Imprese di Torino al n. 00489140012 (**SAP** e, congiuntamente a NUOVA SAP, le **Società**), redatto ai sensi dell'articolo 2501-ter del Codice Civile dai Consigli di Amministrazione di SAP e di NUOVA SAP sulla base delle rispettive situazioni patrimoniali al 30 giugno 2005.

Essendo il capitale sociale di SAP detenuto al 97,38% da NUOVA SAP, la Fusione costituisce una cd. fusione inversa.

Inoltre, considerato che NUOVA SAP ha contratto debiti (come di seguito indicato) per acquisire il controllo di SAP e che per effetto della Fusione il patrimonio di SAP verrà a costituire garanzia generica o fonte di rimborso di tali debiti contratti da NUOVA SAP, la Fusione costituisce una *fusione a seguito di acquisizione con indebitamento* ai sensi dell'articolo 2501-bis del Codice Civile. Pertanto, la presente relazione (la **Relazione**), tra l'altro, indica le ragioni che giustificano l'operazione e contiene un piano economico e finanziario con indicazione della fonte delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere come previsto dall'articolo 2501-bis, terzo comma, del Codice Civile.

1. ILLUSTRAZIONE E MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE

1.1 L'acquisto del controllo di SAP da parte di NUOVA SAP

In data 15 marzo 2005, NUOVA SAP ha acquistato n. 5.466.049 azioni ordinarie rappresentanti il 67,05% circa del capitale sociale di SAP. In conseguenza di tale acquisto, NUOVA SAP ha promosso un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria e totalitaria (l'**Offerta**) ai sensi degli articoli 102 e 106, primo comma, del decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 (il **TUF**) sulla totalità delle azioni ordinarie di SAP.

In data 4 maggio 2005, NUOVA SAP ha formalmente promosso l'Offerta mediante la pubblicazione del relativo documento d'offerta.

In data 22 giugno 2005 (data di pagamento del corrispettivo previsto nell'Offerta), a conclusione dell'Offerta, NUOVA SAP è venuta a detenere n. 7.938.941 azioni ordinarie complessivamente rappresentanti il 97,38% del capitale sociale di SAP.

1.2 Situazioni patrimoniali di riferimento

Il Progetto di Fusione è stato redatto sulla base delle situazioni patrimoniali di SAP e di NUOVA SAP al 30 giugno 2005 che sono state redatte ai sensi dell'articolo 2501-*quater* del Codice Civile e che sono state approvate dai Consigli di Amministrazione di SAP e di NUOVA SAP in data 8 settembre 2005 contestualmente all'approvazione del Progetto di Fusione e della presente Relazione.




1.3 Profili giuridici dell'operazione

L'operazione proposta prevede la fusione per incorporazione di NUOVA SAP in SAP.

Essendo il capitale sociale di SAP (società incorporante) detenuto al 97,38% da NUOVA SAP (società incorporata), la Fusione costituisce una cd. fusione inversa.

Considerato che NUOVA SAP ha contratto debiti (come indicato al successivo articolo 3.3) per acquisire il controllo di SAP e che per effetto della Fusione il patrimonio di SAP – che succederà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo a NUOVA SAP – verrà a costituire garanzia generica o fonte di rimborso di tali debiti contratti da NUOVA SAP, la Fusione costituisce una *fusione a seguito di acquisizione con indebitamento* ai sensi dell'articolo 2501-bis del Codice Civile.

In particolare, l'articolo 2501-bis del Codice Civile – introdotto nell'ordinamento giuridico italiano mediante il decreto legislativo n. 6 del 17 gennaio 2003 – prevede una nuova disciplina relativamente alle operazioni di fusione con indebitamento, comunemente definite operazioni di “*merger leveraged buy-out*” che si sostanzia principalmente in una serie di obblighi procedurali ed informativi volti a garantire la correttezza dell'operazione e, dunque, a tutelare i soggetti che potenzialmente potrebbero venire danneggiati dalla stessa, ovvero i soci e/o i creditori delle società coinvolte nella fusione.

In osservanza a tale disciplina, i Consigli di Amministrazione di SAP e di NUOVA SAP, tra l'altro, hanno:

- (i) redatto il Progetto di Fusione che, tra l'altro, indica le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni che graveranno (direttamente o indirettamente) su SAP a seguito della Fusione;
- (ii) predisposto le situazioni patrimoniali di SAP e di NUOVA SAP al 30 giugno 2005 ai sensi dell'articolo 2501-*quater* del Codice Civile sulla base delle quali è stato redatto il Progetto di Fusione;
- (iii) redatto la presente Relazione che, tra l'altro, illustra e giustifica sotto il profilo giuridico ed economico il Progetto di Fusione e in particolare il Rapporto di Cambio (come definito al successivo articolo 2.1) – indicandone i criteri di determinazione – e contiene un piano economico e finanziario con indicazione della fonte delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere;
- (iv) richiesto al Tribunale di Torino di nominare un esperto comune ai sensi dell'articolo 2501-*sexies*, quarto comma, del Codice Civile, che deve redigere una relazione che (a) attesti la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel Progetto di Fusione circa le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni che graveranno (direttamente o indirettamente) su SAP a seguito della Fusione e (b) indichi che il Rapporto di Cambio (come definito al successivo articolo 2.1) è congruo e quindi contenga un parere sull'adeguatezza del metodo o dei metodi seguiti per la determinazione dello stesso e sull'importanza relativa attribuita a ciascuno di tali metodi nella determinazione del valore adottato; in data 25 luglio 2005 il Tribunale di Torino ha nominato quale esperto KPMG S.p.A. (KPMG).

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)

Pagina 2

Inoltre, il Consiglio di Amministrazione di SAP ha chiesto a PricewaterhouseCoopers S.p.A., (PWC) società di revisione incaricata della revisione contabile obbligatoria di SAP, di redigere la relazione prevista dall'articolo 2501-bis, quinto comma, del Codice Civile.

1.4 Principali scopi dell'operazione

La Fusione persegue, tra l'altro, i seguenti scopi: (i) migliorare la gestione di SAP ottimizzandone la struttura finanziaria; e (ii) mantenere la quotazione delle azioni di SAP e, conseguentemente, la possibilità di accedere al mercato dei capitali di rischio e al mercato dei capitali di debito alle migliori condizioni finanziarie.

1.5 Operazioni rilevanti nel contesto della Fusione

Le seguenti operazioni rilevanti nel contesto della Fusione sono attualmente pendenti:

(i) il consiglio di amministrazione di NUOVA SAP ha deliberato in data 8 settembre 2005 di proporre all'assemblea dei soci di NUOVA SAP un aumento del capitale sociale di NUOVA SAP da Euro 40 milioni ad Euro 72,37 milioni da attuarsi mediante utilizzo del finanziamento soci di Euro 32,37 milioni esistente alla data del 30 giugno 2005;

(ii) il consiglio di amministrazione di NUOVA SAP ha deliberato in data 8 settembre 2005, di programmare la vendita nella forma di un *cd private placement* ad investitori qualificati entro il 20 ottobre 2005 di complessive n. 293.490 azioni ordinarie SAP che rappresentano il 3,60% del capitale sociale di SAP. Tale operazione è finalizzata a perseguire, unitamente alla Fusione (ovvero ai relativi effetti diluitivi sulla partecipazione in SAP che ad esito della Fusione stessa deterrebbero gli attuali azionisti di NUOVA SAP), la ricostituzione di un flottante di SAP sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle azioni di SAP come indicato da NUOVA SAP nel documento d'offerta relativo all'Offerta. La vendita di tali azioni avverrà in modo tale che, post Fusione, ciascuno degli investitori qualificati non detenga una partecipazione nel capitale sociale di SAP superiore al 2%.

Peraltro è negli obiettivi del management nominare una banca specialista con gli obiettivi di dare sostegno alla liquidità del titolo, pubblicare almeno due analisi finanziarie all'anno e promuovere incontri con la comunità finanziaria.

Inoltre è tra gli obiettivi futuri allargare il capitale a nuovi azionisti (eventualmente mediante un collocamento attraverso il pubblico) nell'arco di 18 - 36 mesi, quando dalle azioni intraprese dal management si potrà consolidare un *equity story* di crescita e sviluppo.

2. IL RAPPORTO DI CAMBIO DELLE AZIONI

2.1 Determinazione del Rapporto di Cambio

I Consigli di Amministrazione di SAP e di NUOVA SAP hanno determinato il Rapporto di Cambio (come di seguito definito) in funzione dei valori attribuiti alle Società utilizzando, per SAP, il metodo di valutazione dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* (come illustrato nel successivo articolo 2.2.1) integrato dal metodo dei multipli di mercato come strumento di

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)

controllo e, per NUOVA SAP, il metodo di valutazione del *Net Asset Value* (come illustrato nel successivo articolo 2.2.2).

Sulla base di quanto precede il rapporto di cambio fra le azioni ordinarie di SAP e le azioni ordinarie di NUOVA SAP (il *Rapporto di Cambio*) è determinato come segue:

SAP S.p.A.
(SOCIETA' INCORPORANTE)

Capitale sociale	Euro 4.076.261
Valore nominale azioni ordinarie	Euro 0,50 cad.
N. azioni ordinarie	8.152.522
Patrimonio netto	Euro 108.581.000,00
Patrimonio netto per azione	Euro 13,32
Fair value per azione	Euro 16,29
Equity value	Euro 132.804.583,38

NUOVA SAP S.p.A.
(SOCIETA' INCORPORANDA)

Capitale sociale	Euro 72.370.000
Valore nominale azioni ordinarie	Euro 1,00 cad.
N. azioni ordinarie	72.370.000
Patrimonio netto	Euro 72.370.000,00
Patrimonio netto per azione	Euro 1,00
Fair value per azione	Euro 1,00
Equity value	Euro 72.246.386,62

E quindi:

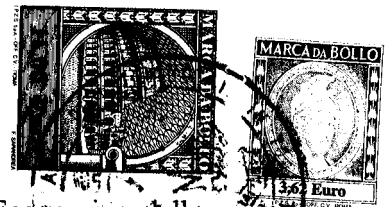
6,14 (sei virgola quattordici) **azioni ordinarie SAP** del valore nominale di Euro 0,50 ciascuna **per ogni 100** (cento) **azioni ordinarie NUOVA SAP** del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna.

La determinazione dei valori relativi alle Società sopra indicati e del Rapporto di Cambio è stata effettuata mediante arrotondamento alla seconda cifra decimale.

Non è previsto alcun conguaglio in danaro.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)



Si osserva che, ai fini della determinazione dell'Equity Value o Capitale Economico delle Società, i Consigli di Amministrazione di SAP e di NUOVA SAP hanno proceduto autonomamente sulla base delle valutazioni finanziarie compiute nelle recenti operazioni riguardanti il capitale sociale di SAP.

2.2 Criteri seguiti per la determinazione del Rapporto di Cambio

Le valutazioni delle Società utilizzate ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio si riferiscono all'intero patrimonio netto di SAP e di NUOVA SAP al 30 giugno 2005 e sono state effettuate in ipotesi di continuità di gestione, secondo le normali condizioni di sviluppo aziendale. Tali valutazioni, in quanto basate su dati di natura previsionale, presuppongono il verificarsi delle assunzioni ed il raggiungimento degli obiettivi prospettici previsti nel Piano Economico e Finanziari di SAP (come definito al successivo articolo 3.1).

Il Rapporto di Cambio proposto dai Consigli di Amministrazione di SAP e di NUOVA SAP è oggetto di verifica da parte di KPMG S.p.A. ai sensi dell'articolo 2501-sexies del Codice Civile.

I principi ed i metodi fondamentali di riferimento utilizzati per la determinazione del Rapporto di Cambio sono fondamentalmente rappresentati da quelli contenuti nei "Principi e metodi di valutazione di aziende e partecipazioni societarie" espressi dalla Commissione promossa dall'Istituto di Economia delle Aziende industriali e commerciali dell'Università L. Bocconi con l'ASSIREVI, e Borsa Valori di Milano e il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e pubblicati dall'editrice EGEA.

Tali principi e metodi riassumono in modo organico precetti giuridici, indicazioni teoriche e linee di comportamento suggeriti dalla migliore prassi, largamente diffusi e condivisi dai mercati.

2.2.1 Criterio seguito per la valutazione di SAP

Il criterio di valutazione che è stato adottato per la valutazione di SAP è rappresentato dal metodo finanziario dell'*Unlevered Discounted Free Cash Flow* in quanto, nell'ambito dei vari criteri utilizzati nella prassi, è parso essere quello ottimale poiché la valutazione mediante tale metodo sarebbe in grado di rappresentare più propriamente le capacità delle Società, ed in particolare di SAP, di generare flussi di cassa.

In particolare, tale metodo si adatta alle caratteristiche di SAP con riferimento:

- alla durata delle concessioni (le **Concessioni**) di cui sono titolari le società appartenenti al gruppo facente capo a SAP (il **Gruppo SAP**) ed alla conseguente evoluzione del portafoglio clienti di SAP;
- all'evoluzione tariffaria, con particolare riferimento all'evoluzione prevedibile del metodo tariffario CIPE, generalmente applicabile alle Concessioni;
- al valore di riscatto al termine delle Concessioni che SAP potrà ragionevolmente incassare nel periodo di previsione esplicita, sulla base del capitale investito non ammortizzato al termine della Concessione o al valore netto stimato di tale capitale;

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)

- alle discontinuità organizzative conseguenti alla sostituzione delle società collegate al gruppo ENI fornitrici di servizi amministrativi e gestionali con analoghi servizi serviti dai nuovi *partner* AMGA e SMAT;
- alle discontinuità organizzative generate dall'utilizzo di personale distaccato ex ENI in servizio presso SAP fino al 31 dicembre 2005.

Tali specificità sono in genere poco rappresentabili attraverso metodi sintetici di valutazione quali, ad esempio, il metodo dei multipli di mercato. Per questi ultimi, nel caso in esame, mancano altresì veri "*comparable*" dal momento che nell'ambito del mercato azionario italiano le società quotate che sono focalizzate nel *business* idrico sono sostanzialmente assenti. In genere infatti tale servizio viene svolto dalle *multiutilities* quotate nel mercato azionario italiano in combinazione con altri servizi, rendendo poco attendibile la comparabilità con SAP. Per altro verso il ricorso a "*comparable*" quotate in altri mercati rende la comparazione difficile per il diverso contesto normativo in cui operano i maggiori *players* idrici internazionali. Per tale motivo tali metodi di valutazione assumono in genere il ruolo di metodi di controllo. Anche in questo caso si offrirà dunque una valutazione basata sul metodo dei multipli di mercato, ai soli fini di una ulteriore verifica della valutazione effettuata in base ad altro metodo.

Non si sono per contro seguiti metodi di valutazione basati sulle quotazioni di borsa di SAP in quanto l'andamento del titolo è condizionato dalla scarsa liquidità che si è venuta a creare a seguito del lancio dell'Offerta.

In base al metodo finanziario dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* il valore del capitale economico di una società è pari alla somma di:

- valore operativo, generalmente risultante dalla somma del valore attuale dei flussi di cassa prodotti dalla gestione in un periodo di proiezione esplicita e del valore attuale delle attività operative dell'azienda al termine di tale periodo;
- valore di mercato di eventuali beni (*surplus assets*) non inerenti alla gestione caratteristica o non considerati nella stima dei flussi di cassa operativi prospettici; e
- consistenza dei debiti onerosi della società al netto delle disponibilità liquide.

Il valore di SAP viene determinato, pertanto, attraverso l'applicazione della formula di seguito riportata:

$$W\ SAP = [\sum_{t=1..n} CF(t) (1 + WACC)^{-t} + TV (1 + WACC)^{-n}] + SA - PFN$$

Dove:

- W SAP Valore del capitale economico dell'azienda;
- CF (t) Flussi Finanziari "Unlevered" (periodo di proiezione esplicita);
- TV Valore terminale (residuo) della sola attività operativa;
- WACC Costo medio ponderato del capitale investito;
- SA Valore delle attività accessorie;
- PFN Posizione Finanziaria Netta.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dot. Ing. Paolo Romano)

Con riferimento infine al tasso di attualizzazione WACC si ricorda che questo si determina come segue:

$$WACC = K_e \times (E\%) + K_d \times (1 - t_c) \times (D\%)$$

Dove:

- K_e : costo dei mezzi propri, determinato secondo la formula del Capital Asset Pricing Model ($K_e = R_f + \text{Beta} (L) \times \text{ERP}$ dove R_f è il rendimento delle attività prive di rischio, ERP è il premio al rischio di mercato, Beta è il coefficiente relativo al rischio non diversificabile (L), aggiustato per la componente di rischio finanziario dell'azienda oggetto di valutazione);
- $K_d \times (1 - t_c)$: costo dei debiti finanziari al netto dello scudo fiscale;
- $E\%$: peso percentuale del capitale di rischio sulle fonti di finanziamento;
- $D\%$: peso percentuale del capitale di debito sulle fonti di finanziamento e pari anche a $(1 - E)$.

I risultati ottenuti dall'applicazioni dei criteri sopra esposti sono riepilogati nell'Allegato C - Valutazione di SAP.

2.2.2 Criterio seguito per la valutazione di NUOVA SAP

Il criterio di valutazione che è stato adottato per la valutazione di NUOVA SAP è rappresentato dal metodo del Net Asset Value in cui il valore del capitale economico viene determinato sommando gli elementi distinti di valore che compongono il patrimonio netto della società. Quindi il valore della partecipazione detenuta da NUOVA SAP in SAP è stato determinato sulla base del valore di Euro 16,29 per azione, valore ottenuto dall'applicazione dell'Unlevered Discounted Free Cash Flow. A tale valore si è aggiunto il valore di mercato di eventuali "surplus assets" e si è sottratta la consistenza dei debiti onerosi al netto delle disponibilità liquide:

$$W_{NSAP} = \% \text{ partecipazione} \times W_{SAP} + SA - PFN$$

Si tenga presente che la determinazione dei valori relativi a NUOVA SAP e, conseguentemente, del Rapporto di Cambio è stata effettuata nell'assunzione del (ed è quindi subordinata al) perfezionamento dell'operazione di aumento del capitale sociale di NUOVA SAP indicata al precedente articolo 1.5 (i). Si tenga inoltre presente che l'operazione di vendita di cui al precedente articolo 1.5 (ii) è stata stimata e riflessa nella valutazione di NUOVA SAP e pertanto non avrà alcun effetto sul Rapporto di Cambio.

I risultati ottenuti dall'applicazioni dei criteri sopra esposti sono riepilogati nell'Allegato D - Valutazione di NUOVA SAP.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)



2.3 Modalità di assegnazione delle azioni e compagine societaria di SAP precedentemente e successivamente alla Fusione

Essendo il capitale sociale di SAP (società incorporante) detenuto al 97,38% da NUOVA SAP (società incorporata), la Fusione costituisce una cd. fusione inversa. Per effetto della Fusione SAP riceverà azioni proprie che in parte verranno utilizzate a servizio del concambio, attribuendole pro quota agli azionisti di NUOVA SAP, ed in parte, ma entro i limiti del 2%, verranno detenute da SAP. La parte eccedente verrà annullata con contestuale riduzione del capitale sociale di SAP. Non si provvederà quindi all'annullamento di tutte le azioni proprie rinvenienti dalla Fusione con contestuale emissione di nuove azioni SAP a servizio del concambio.

In particolare, contestualmente al perfezionamento della Fusione si procederà:

- all'annullamento di tutte le azioni ordinarie di NUOVA SAP;
- all'assegnazione di n. 4.443.518 (quattromilioni quattrocentoquarantatremilaecinquacentodiciotto) azioni ordinarie SAP da nominali Euro 0,50 ciascuna agli azionisti di NUOVA SAP in base al Rapporto di Cambio;
- all'annullamento di n. 3.101.933 (tremilionicentounomilaenovecentotrentatre) azioni proprie rinvenienti dalla Fusione e contestuale riduzione del capitale sociale di SAP da Euro 4.076.261,00 (quattromilionisettantaseimilaeduecentosessantuno) ad Euro 2.525.294,50 (duemilionicinquecentoventicinquemilaeduecentonovantaquattrovirgolacinquanta).

La compagine societaria di SAP precedentemente alla Fusione è la seguente:

AZIONARIATO SAP (pre fusione)

N. Azioni Nuova SAP	93,78%	7.645.451,00
Azionisti da private placement (A)	3,60%	293.490,00
<hr/>		
N. Azioni Nuova SAP post OPA	97,38%	7.938.941,00
Flottante (B)	2,62%	213.581,00
Azioni Proprie	0,00%	0,00
<hr/>		
Azioni Totali	100,00%	8.152.522,00
Flottante Totale (A + B)	6,22%	507.071,00

La compagine societaria di SAP successivamente alla Fusione sarà la seguente:

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)

AZIONARIATO SAP (post fusione)

N. Azioni Azionisti Nuova SAP	87,98%	4.443.518,00
Azionisti da private placement (A)	5,81%	293.490,00
<hr/>		
N. Azioni Azionisti Nuova SAP post OPA	93,79%	4.737.008,00
Flottante (B)	4,23%	213.581,00
Azioni Proprie	1,98%	100.000,00
<hr/>		
Azioni Totali	100,00%	5.050.589,00
Azioni Annullate		3.101.933,00
Flottante Totale (A + B)	10,04%	507.071,00

Per effetto della Fusione la percentuale di capitale sociale di SAP che verrà ad essere complessivamente detenuta dal mercato (*flottante*) sarà pertanto pari al 10,04%.

Le azioni proprie rivenienti dalla Fusione e non annullate potranno essere utilizzate per promuovere piani di incentivazione per i dipendenti e/o amministratori di SAP ovvero come strumento di pagamento a sostegno di iniziative di sviluppo.

2.4 Effetti della Fusione sui patti parasociali

Si ricorda che non esistono Patti Parasociali, rilevanti ai sensi dell'articolo 122 del TUF, aventi ad oggetto le azioni delle Società partecipanti alla Fusione.

2.5 Difficoltà di valutazione

La determinazione del valore delle Società con le metodologie sopra indicate ha comportato alcune difficoltà di valutazione che di seguito vengono elencate:

- Utilizzo di dati Previsionali: l'applicazione del metodo *Unlevered Discounted Free Cash Flow* adottato per la stima del capitale economico di SAP ha presupposto l'impiego di dati previsionali elaborati dal *management*. Tali dati presentano per loro natura elementi di incertezza e soggettività poiché dipendono dall'effettivo verificarsi delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate per la formulazione delle previsioni. In particolare le maggiori difficoltà di previsione riguardano la stima del capitale circolante commerciale, a causa della stagionalità del ciclo attivo e della morosità prospettica della clientela, e la stima dell'incasso del credito verso il Consorzio dei Comuni del Monferrato sia per quanto riguarda l'ammontare sia per la data di incasso dello stesso.
- Individuazione e scelta delle società comparabili: come già spiegato al paragrafo 2.2.1 la significatività dei risultati ottenuti con il metodo dei multipli, peraltro

impiegato a solo titolo di riscontro per la valutazione del capitale economico di SAP, è inevitabilmente connessa al grado di comparabilità delle società inserite nel campione di riferimento.

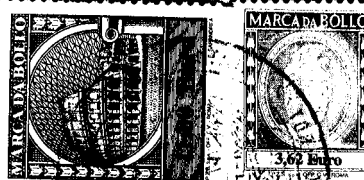
3. PIANO ECONOMICO E FINANZIARIO CON INDICAZIONE DELLA FONTE DELLE RISORSE FINANZIARIE PREVISTE PER IL SODDISFACIMENTO DELLE OBBLIGAZIONI DI SAP

3.1 Piano Economico e Finanziario di SAP

Il piano economico e finanziario di SAP (il *Piano Economico e Finanziario di SAP*) è stato costruito su un arco temporale di 15 anni (corrispondente alla durata media delle Concessioni) sulla base delle seguenti assunzioni:

- proseguimento di tutte le Concessioni fino alla data della loro scadenza naturale (ove precedente il 31 dicembre 2018) ovvero fino al 31 dicembre 2018 (negli altri casi, inclusi quelli in cui la Concessione non preveda scadenza);
- assenza di estensioni alle durate naturali delle Concessioni, e di acquisizioni di nuove concessioni;
- alle date di scadenza delle Concessioni, riduzione dei volumi erogati e dei ricavi consolidati, nonché di costi operativi (ad esclusione di alcuni costi fissi), investimenti, capitale circolante, immobilizzazioni e ammortamenti, in modo proporzionale alle riduzioni dei volumi fatturati;
- incasso di un indennizzo monetario alla cessazione (qualunque ne sia la causa) di ciascuna Concessione, dilazionato di quattro anni, e commisurato alla stima del valore contabile degli immobilizzi non ammortizzati, al netto dei beni gratuitamente devolvibili. Incasso, al 31 dicembre 2018, di un analogo indennizzo per le Concessioni con scadenza naturale successiva a tale data;
- incasso nel 2006 del credito di Euro 9,9 milioni iscritto a bilancio 2004 nei confronti del Consorzio Monferrato attraverso una definizione del contenzioso in essere in via transattiva;
- applicabilità alle Concessioni, fino alla loro scadenza, della regolazione tariffaria transitoria così come indicata annualmente dal Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica (CIPE);
- liquidazione, a fusione avvenuta, di una parte degli immobili non strumentali per un valore di Euro 5 milioni (in particolare degli immobili liberi o con basso canone di locazione);
- ipotesi tecnico economico-operative sull'attività del Gruppo SAP come di seguito riportate:

Volumi	Costanti; riduzione nell'arco di piano alla scadenza naturale delle Concessioni
--------	---



Tariffa media	<ul style="list-style-type: none">➤ Metodo a tariffa CIPE: incremento del 3,1% nel 2004, poi gradualmente decrescente al 2,0% nel 2018; CAGR 2,15%.➤ Applicazione integrale della tariffa CIPE anche alle Concessioni in cui, al 2004, la tariffa CIPE applicata è risultata inferiore alla tariffa pubblicata;➤ Applicazione del Metodo a tariffa ATO nell'Ambito Genovese;
Acqua	Costante ripartizione % tra le fonti di approvvigionamento
Energia	Riduzione del costo unitario del 2,5% nel 2005, del 1% annuo tra il 2006 e il 2010; nessun incremento di efficienza nel sollevamento acqua
Personale Quadri	Numero mantenuto costante: 7
Personale Impiegati	Riduzione da 146 (2003) a 98 (2018) dovuto al parziale blocco del <i>turnover</i>
Personale Operai	Riduzione da 142 a 71 dovuto al parziale blocco del <i>turnover</i> , e alla riduzione proporzionale ai volumi
Servizi esterni	<ul style="list-style-type: none">➤ Eliminazione del costo del personale distaccato da gruppo Eni (Euro 957.000 nel 2003)➤ Efficienze nei servizi Amministrazione e Gestione Clienti per il 10% del servizio (Euro 2,3 mln) e nei servizi di letture dal 2006
Crediti "in bonis"	Miglioramento dei termini medi di incasso da 315 a 220 giorni fatturato
Crediti "in sofferenza"	Incasso del 25% ripartito in tre anni dei crediti vs clienti risalenti a prima del 2003 (Euro 13 mln)
Inesigibilità	Inesigibilità prudenziale pari costante pari al 10% per le Concessioni Calabria e pari allo 0,25% per le altre Concessioni
Investimenti	Riduzione del 15% annuo per tre anni, poi in proporzionale ai volumi fatturati
Ammortamenti	Aliquote medie del 5,5% per ammortamenti materiali, 10,4% per ammortamenti immateriali
Indennizzi a scadenza di ogni concessione	Stima del valore contabile non ammortizzato delle immobilizzazioni materiali, al netto di immobilizzazioni gratuitamente devolvibili; ipotesi di costanza (come al 31.12.2003) dell'incidenza % degli immobilizzi di ciascuna concessione sul totale consolidato; incasso ritardato di quattro anni
Ricavi, costi operativi (ad eccezione del costo di quadri e impiegati), investimenti, ammortamenti, capitale circolante si riducono nell'arco di piano proporzionalmente ai volumi persi alla scadenza delle Concessioni	
Tutti i costi unitari sono assoggettati ad incremento pari al tasso di inflazione del 1,7% (lo stesso incorporato nel calcolo della tariffa)	

Si osserva che il Piano Economico e Finanziario di SAP riflette i miglioramenti gestionali che il *management* di SAP considera ragionevolmente di apportare alla gestione sulla base delle ulteriori informazioni acquisite nel periodo di gestione trascorso dal 12 marzo 2005, data del *closing* dell'operazione di acquisizione del 67,05% di SAP da parte di NUOVA SAP, e non considerati in precedenti valutazioni. In particolare le aree di miglioramento più significative individuate dal *management* di SAP sono:

- completa applicazione della tariffa determinata secondo il provvedimento del CIPE n. 131/02 alle Concessioni attualmente gestite da SAP;

- applicazione della tariffa di Ambito maggiormente favorevole rispetto alla tariffa CIPE applicata da SAP nelle Concessioni insediate nell'ATO Genovese in cui la tariffa di Ambito è a regime e;
- efficienza gestionale determinata sia con riferimento al personale distaccato dal gruppo ENI sia con riferimento ai servizi che SAP riceve in *outsourcing* da terzi;
- efficienza nell'impiego del patrimonio immobiliare procedendo alla dismissione degli immobili non strumentali liberi o con basso canone di locazione.

Le azioni relative alle aree di miglioramento sopra indicate sono state già in parte intraprese dal *management*. Si segnala in particolare l'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di SAP del Progetto Servizi Gestionali e Amministrativi in data 12 luglio 2005.

Il Piano Economico e Finanziario di SAP non riflette, prudenzialmente, lo sviluppo che potrebbe derivare dall'esito della partecipazione alla gara per la selezione del socio industriale della società Servizi Idrici Etnei che gestisce l'ATO2 di Catania. SAP partecipa alla gara attraverso un Raggruppamento Temporaneo di Imprese insieme con AMGA e SMAT. La partecipazione a tale gara è stata deliberata dal Consiglio di Amministrazione di SAP in data 24 maggio 2005.

Analogamente, il Piano Economico e Finanziario di SAP non riflette lo sviluppo che Acquedotto di Savona S.p.A., società controllata da SAP, potrebbe avere nell'ATO Savonese nell'ambito del quale essa rappresenta il principale soggetto industriale.

E' da rilevare altresì che SAP dispone di un patrimonio immobiliare di notevole valore, non completamente riflesso nei flussi di cassa attesi sulla base della proiezione dei canoni di locazione. In particolare il valore del patrimonio immobiliare non strumentale all'esercizio dell'attività di impresa è stimabile, sulla base di quanto si può desumere dalla Agenzia del Territorio, in circa Euro 10 milioni, di cui Euro 5 milioni da alienare entro breve periodo di tempo.

Il Piano Economico e Finanziario di SAP è accluso in copia alla presente Relazione quale Allegato A.

3.2 Piano Economico e Finanziario di NUOVA SAP

Considerato che NUOVA SAP ha per oggetto l'assunzione, la gestione e la cessione di partecipazioni in società e che, in particolare, attualmente detiene quale unica partecipazione il 97,38% del capitale sociale di SAP, non si è ritenuto necessario predisporre un piano economico e finanziario di NUOVA SAP. La valutazione di NUOVA SAP è quindi rappresentata dal valore attribuito al capitale economico di SAP al netto della Posizione Finanziaria Netta di NUOVA SAP come risultante dalla situazione patrimoniale di NUOVA SAP al 30 giugno 2005.

Si tiene inoltre conto dei fatti successivi a tale data e delle deliberazioni adottate dal Consiglio di Amministrazione di NUOVA SAP in merito alle operazioni descritte al precedente articolo 1.5 (i) e (ii).

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dot. Ing. Paolo Romano)

Pagina 12

3.3 Fusione a seguito di acquisizione con indebitamento

NUOVA SAP ha acquisito il controllo di SAP investendo circa Euro 130,9 milioni. Tale investimento è stato finanziato in parte dagli azionisti di NUOVA SAP – ovvero AMGA S.p.A. (AMGA) e SMAT S.p.A. (SMAT) ed in parte dalle banche. In particolare, AMGA e SMAT hanno apportato risorse finanziarie per Euro 72,4 milioni (di cui Euro 40 milioni sotto forma di capitale sociale ed Euro 32,4 milioni sotto forma di finanziamento soci) mentre le altre risorse necessarie a finanziare l'acquisizione sono state reperite attingendo al sistema bancario per un ammontare pari a circa Euro 66,5 milioni. Al 30 giugno 2005, l'indebitamento netto di NUOVA SAP risulta pari ad Euro 56,5 milioni.

Considerato quindi che NUOVA SAP ha contratto debiti per acquisire il controllo di SAP e che per effetto della Fusione il patrimonio di SAP – che succederà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo a NUOVA SAP – verrà a costituire garanzia generica o fonte di rimborso di tali debiti contratti da NUOVA SAP, la Fusione costituisce una fusione a seguito di acquisizione con indebitamento ai sensi dell'articolo 2501-bis del Codice Civile.

Nella presente Relazione si indicano pertanto le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni che graveranno (direttamente o indirettamente) su SAP a seguito della Fusione, a norma dell'articolo 2501-bis, secondo comma, del Codice Civile.

A tal fine, in particolare, si acclude in copia alla presente Relazione quale Allegato B il piano economico e finanziario di SAP successivamente alla Fusione (il *Piano Economico e Finanziario di SAP Post Fusione*) contenente le previsioni economiche e finanziarie relative agli anni 2004/2018 sviluppate sulla base delle ipotesi indicate nel Piano Economico e Finanziario di SAP unitamente ad una serie di tabelle che riportano, in sintesi, gli indici più comunemente utilizzati dalle società di *rating* al fine di valutare la capacità di una società di ripagare il debito contratto (ovvero PFN / EBITDA e PFN / EQUITY).

La ragionevolezza delle indicazioni relative alle risorse finanziarie è oggetto di verifica da parte di KPMG esperto nominato in data 25 luglio 2005 dal Tribunale di Torino a seguito di richiesta congiunta di SAP e NUOVA SAP ai sensi dell'articolo 2501-sexies, quarto comma, del Codice Civile.

Si segnala che gli effetti patrimoniali della Fusione, attuata nelle modalità della cd. fusione inversa, sono stati contabilizzati in ossequio al principio "IFRS 3" che impone l'applicazione, quale metodo contabile per tutte le aggregazioni aziendali, del metodo del costo (o "purchase method").

Si rammenta che per il trattamento degli aspetti contabili SAP si è avvalsa della consulenza di Ernst & Young S.p.A..

Si osserva inoltre che per l'analisi in esame è altresì opportuno considerare che NUOVA SAP ha ottenuto da Banca OPI (Gruppo San Paolo) e da Banca Popolare di Novara e Verona proposte impegnative e vincolanti di finanziamento volte a consentire una ristrutturazione del debito di SAP, la società incorporante, alle seguenti condizioni:

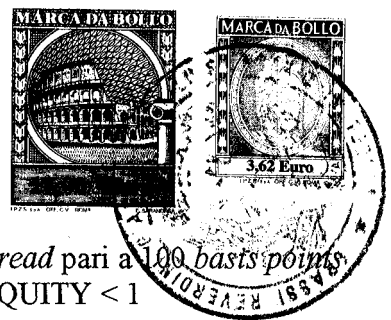
Proposta di Banca OPI

Debito a Lungo Termine

Euro 55 milioni

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)



Durata del Debito 15 anni
Tasso di Interesse euribor maggiorato di uno *spread* pari a 100 *basis points*
Covenant PFN / EBITDA < 4, PFN / EQUITY < 1

Proposta Banca Popolare di Novara e Verona

Debito a Lungo Termine Euro 40 milioni
Durata del Debito 15 anni
Tasso di Interesse euribor maggiorato di uno *spread* pari a 100 *basis points*
Covenant PFN / EBITDA < 4, PFN / EQUITY < 0,9

Tali finanziamenti consentirebbero a SAP di raggiungere un più equilibrato *mix* fra debito a lungo termine e debito a breve termine sulla base della scadenza delle Concessioni.

Le proposte di finanziamento di Banca OPI e di Banca Popolare di Novara e Verona sono accluse in copia al presente Progetto di Fusione rispettivamente quali Allegato F e Allegato G.

Occorre altresì sottolineare che, con riferimento al debito a breve termine, SAP ha stipulato nei mesi successivi all'insediamento del nuovo Consiglio di Amministrazione i seguenti finanziamenti:

Banca Nazionale del Lavoro	Euro 15 milioni
Banca Popolare Novara e Verona	Euro 8 milioni
Banca San Paolo	Euro 8 milioni
Banca Unicredito	Euro 5 milioni
Banca Regionale Europea	Euro 5 milioni

Le condizioni normalmente applicate a SAP consistono, per le linee di finanziamento di tipo "hot money", in un tasso allineato all'euribor maggiorato di uno *spread* pari a 20 *basis points*. Tali linee di credito consentiranno a SAP, anche successivamente alla Fusione, la copertura di fabbisogni legati alla ciclicità del capitale circolante.

L'analisi combinata delle proposte di finanziamento di Banca OPI e di Banca Popolare di Novara e Verona e del Piano Economico e Finanziario di SAP Post Fusione consentono di ritenere con ragionevole margine di affidabilità che SAP sarà in grado di onorare i finanziamenti ottenuti alle condizioni esplicitate nelle relative proposte di finanziamento e, più in generale, di soddisfare le obbligazioni che graveranno (direttamente o indirettamente) sulla stessa SAP a seguito della Fusione. A tal fine si acclude in copia al presente Progetto di Fusione quale Allegato E l'analisi di sostenibilità del debito e di rispetto dei covenant finanziari sul debito a lungo termine (di seguito il "L'analisi di sostenibilità finanziaria").

Tale conclusione è suffragata altresì dalle seguenti considerazioni e assunzioni poste a base dell'analisi di sostenibilità finanziaria:

- stabilità e visibilità delle previsioni economiche e finanziarie nel settore del ciclo idrico integrato, caratterizzato da ricavi determinati secondo un regime amministrato dei prezzi di vendita dell'acqua e dei servizi di depurazione e fognatura, con livello di volumi sostanzialmente stabile nel tempo;

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

- proseguimento di tutte le concessioni di cui SAP è titolare fino a naturale scadenza (piano economico finanziario secondo l'ipotesi "stand alone");
- prudenzialità nella valutazione e nelle ipotesi di dismissione del patrimonio immobiliare.

4. EFFETTI TRIBUTARI

4.1 Imposte dirette

Ai fini delle imposte sui redditi la Fusione, ai sensi dell'art. 172, primo comma, del Decreto del Presidente della Repubblica 22 Dicembre 1986, n. 917 (il **Decreto 917/86**), è fiscalmente neutra e, quindi, non comporta realizzo né distribuzione delle plusvalenze e delle minusvalenze sui beni delle società fuse o incorporate, comprese quelle relative alle rimanenze e il valore dell'avviamento.

Per quanto attiene alla posizione della società incorporante, le differenze che si originano per effetto della fusione non concorrono a formare reddito imponibile e non assumono in alcun modo rilevanza fiscale.

Le riserve in sospensione di imposta iscritte nell'ultimo bilancio della società incorporanda ed ancora esistenti alla Data di Efficacia della Fusione verranno trattate in ossequio alle specifiche disposizioni contenute nell'art. 172, quinto comma, del Decreto 917/86, provvedendosi, se del caso, alla loro ricostituzione.

Ai fini delle imposte sui redditi, gli effetti della Fusione decorreranno dal 1° gennaio dell'anno in cui la Fusione avrà efficacia giuridica, ai sensi dell'art. 172, nono comma, del Decreto 917/86.

4.2 Imposte indirette

L'atto di fusione è soggetto ad imposta di registro nella misura fissa di Euro 168,00, ai sensi dell'art. 4, lettera b), della Parte Prima della Tariffa allegata al Decreto del Presidente della Repubblica 26 aprile 1986, n. 131.

4.3 Riflessi tributari della Fusione in capo ai soci della società coinvolte

Ai sensi dell'art. 172, terzo comma, del Decreto 917/86, il concambio delle azioni della società incorporanda con le azioni della società incorporante non costituisce né realizzo, né distribuzione di plusvalenze o minusvalenze, né conseguimento di ricavi, comportando una mera sostituzione, in capo al socio, dei titoli della società incorporanda con quelli della società incorporante. Pertanto, il costo fiscale delle azioni detenute dai soci nella società incorporanda si trasferirà sulle azioni della società incorporante ricevute per effetto del concambio.

I profili fiscali della Fusione nei paesi diversi dall'Italia dovranno essere verificati da ciascun socio alla luce della specifica disciplina fiscale vigente nello stato di residenza.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)

5. DECORRENZA DEGLI EFFETTI DELLA FUSIONE

La data di decorrenza degli effetti della Fusione ai sensi dell'articolo 2504-bis, secondo comma, del Codice Civile, sarà la data di esecuzione dell'ultima delle iscrizioni prescritte dall'articolo 2504 del Codice Civile (la *Data di Efficacia della Fusione*).

A partire dalla Data di Efficacia della Fusione, SAP, la società incorporante, subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo a NUOVA SAP, la società incorporata.

Ai fini contabili e fiscali, e per gli effetti di cui all'articolo 2501-ter primo comma) del Codice Civile, le operazioni di NUOVA SAP saranno imputate al bilancio di SAP, ai sensi dell'articolo 2504-bis, terzo comma, del Codice Civile e dell'articolo 172, nono comma, del T.U.I.R. a decorrere dal 1° gennaio 2005.


ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)

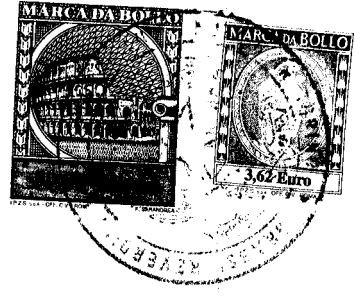
ALLEGATI

- Allegato A: Piano Economico e Finanziario di SAP.
- Allegato B: Piano Economico e Finanziario di SAP Post Fusione.
- Allegato C: Valutazione di SAP.
- Allegato D: Valutazione di NUOVA SAP.
- Allegato E: Analisi di Sostenibilità Finanziaria.
- Allegato F: proposta di finanziamento di Banca OPI.
- Allegato G: proposta di finanziamento di Banca Popolare di Novara e Verona.
- Allegato H: Statuto Sociale di SAP, testo vigente e modifiche proposte.



ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO


(Dott. Ing. Paolo Romano)



ALLEGATO O

RELAZIONE DEGLI ESPERTI (KPMG S.P.A.)

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Corso Vittorio Emanuele II, 48
10123 TORINO TO

Telefono 011 8395144
Telefax 011 8171651
e-mail it-fnmauditaly@kpmg.it

Relazione della società di revisione ai sensi degli articoli 2501-sexies e 2501-bis, quarto comma, Codice Civile

Agli Azionisti di
Società Azionaria per la Condotta di Acque Potabili
e di
Nuova SAP S.p.A.

1 Motivo, oggetto e natura dell'incarico

Con decreto emesso in data 25 luglio 2005, su istanza di nomina sottoscritta congiuntamente dalla Società Azionaria per la Condotta di Acque Potabili (di seguito, "SAP") e della Nuova SAP S.p.A. (di seguito, "Nuova SAP"), abbiamo ricevuto dal Tribunale di Torino l'incarico di redigere, in qualità di esperto comune designato ai sensi e per gli effetti degli articoli 2501-sexies e 2501-bis, quarto comma, Codice Civile, la relazione sul rapporto di cambio fra le azioni di SAP e quelle di Nuova SAP, fissato nell'ambito dell'operazione che prevede la fusione per incorporazione della Nuova SAP in SAP. Secondo quanto riferito dagli Amministratori, essendo il capitale sociale di SAP detenuto al 97,38% da Nuova SAP, la fusione costituisce una cosiddetta fusione inversa.

Per le finalità connesse allo svolgimento del nostro incarico, abbiamo ricevuto dal Consiglio di Amministrazione delle due società partecipanti all'operazione la seguente documentazione:

- il progetto di fusione predisposto ai sensi dell'art. 2501-ter, Codice Civile, che indica, tra l'altro, le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla complessiva operazione di fusione, come previsto dall'art. 2501-bis, secondo comma, Codice Civile;
- la relazione della società di revisione, PricewaterhouseCoopers S.p.A. (di seguito, "PWC"), redatta ai sensi dell'art. 2501-bis, quinto comma, Codice Civile;
- la situazione patrimoniale al 30 giugno 2005 delle due società partecipanti all'operazione, redatta ai sensi dell'art. 2501-quater, Codice Civile;
- il bilancio d'esercizio ed il bilancio consolidato della SAP al 31 dicembre 2004;
- la relazione degli Amministratori che illustra e giustifica, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2501-quinquies, Codice Civile, il progetto di fusione e, in particolare, il rapporto di cambio delle azioni, nonché i criteri di determinazione dello stesso. La relazione dell'organo amministrativo indica altresì, ai sensi dell'art. 2501-bis, terzo comma, Codice Civile, le ragioni che giustificano l'operazione e gli obiettivi che si intendono

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romagnolo)

KPMG S.p.A., an Italian limited liability share capital company, is a member firm of KPMG International, a Swiss cooperative.

Milano Ancona Bari Bergamo
Bologna Bolzano Brescia Catania
Corno Firenze Genova Lecce
Napoli Novara Padova Palermo
Parma Perugia Pescara Roma
Torino Treviso Trieste Udine
Varese Verona

Società per azioni
Capitale sociale
Euro 5.222.011,25 i.v.
Registro Imprese Milano e
Codice Fiscale N. 00785600159
R.E.A. Milano N. 512867
Part. IVA 00709600159
Sede legale: Via Vitor Pisani, 25
20124 Milano MI

raggiungere; essa contiene inoltre il Piano economico-finanziario relativo alla società risultante dalla fusione e l'indicazione della fonte delle risorse finanziarie.

Il progetto di fusione sarà sottoposto all'approvazione delle Assemblee Straordinarie degli Azionisti di SAP e di Nuova SAP rispettivamente:

- SAP: l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti è fissata in prima convocazione per il giorno 17 ottobre 2005 e, per l'eventuale seconda convocazione, il giorno 18 ottobre 2005;
- Nuova SAP: L'Assemblea Straordinaria degli Azionisti è fissata in prima convocazione per il giorno 20 settembre 2005 e, per l'eventuale seconda convocazione, il giorno 21 settembre 2005, previa rinuncia da parte dei soci del termine di 30 giorni previsto dalla normativa di riferimento.

Natura e portata della presente relazione

Al fine di fornire agli Azionisti idonee informazioni sul rapporto di cambio, la presente relazione indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la sua determinazione e le difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate; essa contiene inoltre la nostra valutazione sull'adeguatezza nella circostanza di tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, sull'importanza relativa attribuita dagli Amministratori a ciascuno di essi, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori delle società partecipanti alla fusione non abbiamo effettuato, per le finalità connesse allo svolgimento del presente incarico, una valutazione economica delle Società. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori.

Sotto un diverso profilo, la presente relazione contiene l'attestazione sulla ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione relativamente alle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione.

2 Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalle due società partecipanti all'operazione le informazioni e i documenti ritenuti utili nella fattispecie.

A tal fine, abbiamo analizzato la documentazione messa a nostra disposizione ed in particolare:

- il progetto di fusione e la relazione degli Amministratori delle società partecipanti alla fusione indirizzati alle rispettive Assemblee Straordinarie, che propongono un rapporto di cambio fissato in ragione di n. 6,14 azioni ordinarie di SAP, del valore nominale di € 0,50, per ogni n. 100 azioni ordinarie di Nuova SAP, del valore nominale di € 1,00, senza

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

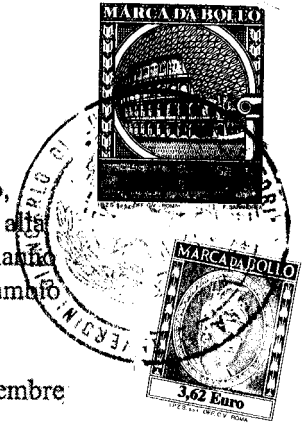
(Dott. Ing. Paolo Romani)

prevedere alcun conguaglio in denaro. Tali documenti, con il relativo allegato tecnico, contengono la determinazione dei valori relativi da attribuire alle società partecipanti alla fusione ed espongono analiticamente i metodi di valutazione adottati, le ragioni che hanno condotto alla loro scelta, i valori risultanti dalla loro applicazione, ed il rapporto di cambio risultante;

- i verbali dei Consigli di Amministrazione di SAP e Nuova SAP tenutisi in data 8 settembre 2005;
- gli statuti sociali di SAP e di Nuova SAP, nonché il testo dello statuto della società incorporante post-fusione;
- il bilancio d'esercizio ed il bilancio consolidato di SAP al 31 dicembre 2004 corredati dalle rispettive relazioni degli Amministratori, del Collegio Sindacale e della società di revisione. Le situazioni patrimoniali di SAP e di Nuova SAP al 30 giugno 2005, predisposte ai sensi dell'art. 2501-*quater*, corredate delle relative relazioni sulla revisione contabile limitata emesse rispettivamente da PWC e dal Collegio Sindacale;
- il Piano economico-finanziario predisposto dal Consiglio di Amministrazione di SAP, relativo alla società risultante dall'operazione di fusione. Tale documento contiene inoltre il piano industriale ante fusione relativo a SAP "stand alone";
- la relazione di PWC predisposta ai sensi dell'art. 2501-*bis*, quinto comma, Codice Civile sul Piano economico-finanziario della società risultante dalla fusione;
- il contratto di finanziamento bancario ponte a 18 mesi stipulato con Banca OPI S.p.A. nel settembre 2004 da AMGA S.p.A. e Società Metropolitana Acque Torino S.p.A. con beneficiario la costituenda Nuova SAP, sottoscritto ai fini dell'acquisizione del controllo di SAP;
- il contratto di finanziamento bancario ponte a 18 mesi stipulato con Banca Popolare di Novara S.p.A. nel marzo 2005 da Nuova SAP, sottoscritto ai fini dell'acquisizione del controllo di SAP;
- le offerte di contratti di finanziamento bancari a medio-lungo termine da perfezionarsi alla scadenza dei sopracitati finanziamenti ponte a 18 mesi;
- il memorandum informativo del maggio 2004, preparato da Lazard & Co. S.r.l. congiuntamente con Italgas S.p.A., nell'ambito della vendita del 67,05 % di SAP allora proprietà di Italgas S.p.A.;
- il documento di offerta pubblica di acquisto obbligatoria di azioni SAP da parte di Nuova SAP del maggio 2005;

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)



- le informazioni e documenti integrativi, contabili e statistici, ritenuti utili ai fini della presente relazione.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza dei rappresentanti legali delle due società partecipanti all'operazione, non sono intervenuti fatti che possano determinare sensibili variazioni degli elementi presi a base per lo svolgimento delle nostre analisi. Abbiamo infine ottenuto attestazione che, alla data della presente relazione, non sono maturate circostanze modificative delle ipotesi e degli elementi utilizzati per la predisposizione dei dati contenuti nel Piano economico-finanziario e della documentazione a supporto dello stesso.

3 Metodi di valutazione adottati dai Consigli di Amministrazione per la determinazione del rapporto di cambio

I Consigli di Amministrazione delle società partecipanti alla fusione hanno ritenuto appropriato individuare metodi di valutazione che, oltre ad avere consolidate basi dottrinali ed applicative, consentissero di valutare in maniera omogenea le società SAP e Nuova SAP.

La scelta dei metodi adottati per la determinazione del rapporto di cambio proposto, illustrati nella relazione degli Amministratori, ha tenuto conto delle seguenti considerazioni di principio:

- gli Amministratori riferiscono che le valutazioni delle società utilizzate ai fini della determinazione del rapporto di cambio si riferiscono all'intero patrimonio netto di SAP e di Nuova SAP al 30 giugno 2005 e sono state effettuate in ipotesi di continuità di gestione, secondo le normali condizioni di sviluppo aziendale;
- gli Amministratori riferiscono che tali valutazioni, in quanto parzialmente basate su dati di natura previsionale, presuppongono il verificarsi delle assunzioni ed il raggiungimento degli obiettivi prospettici previsti nel Piano economico finanziario di SAP;
- gli Amministratori infine riferiscono che i principi ed i metodi fondamentali di riferimento utilizzati per la determinazione del rapporto di cambio sono rappresentati, per quanto possibile, da quelli contenuti nei "Principi e metodi di valutazione di aziende e partecipazioni societarie" espressi dalla Commissione promossa dall'Istituto di Economia delle Aziende Industriali e Commerciali dell'Università L. Bocconi con l'ASSIREVI, Borsa Valori di Milano e il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e pubblicati dall'editrice EGEA. Gli Amministratori hanno sottolineato che tali principi e metodi riassumono in modo organico precetti giuridici, indicazioni teoriche e linee di comportamento suggeriti dalla migliore prassi, largamente diffusi e condivisi dai mercati.

Nel caso di specie, sono state applicate differenti metodologie per tenere in considerazione le differenti caratteristiche dell'attività svolta dalle società partecipanti alla fusione: SAP, infatti, è una società attiva nel business idrico, Nuova SAP è una finanziaria di partecipazioni

ACQUE POTABILI S.p.A.

IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romare)

costituita specificamente come veicolo per finalizzare l'acquisizione di SAP, non esercitando direttamente alcuna specifica attività operativa e non disponendo di una struttura propria di particolare rilievo.

Conseguentemente, sulla base di tali considerazioni, i metodi utilizzati sono stati:

- per SAP, il metodo dei flussi di cassa operativi scontati;
- per Nuova SAP, il metodo "Net Asset Value".

Inoltre, secondo quanto riferito dagli Amministratori, i risultati ottenuti attraverso l'applicazione del metodo dei flussi di cassa operativi scontati per la valutazione del capitale economico di SAP (metodo principale) sono stati sottoposti a riscontro sulla base di ulteriori analisi fondate sul metodo dei multipli di mercato (metodo di controllo) e sviluppate ai soli fini di controllo dei risultati delle stime effettuate.

3.1 La valutazione di SAP

3.1.1 Metodo dei flussi di cassa operativi scontati (DCF) - Metodo principale

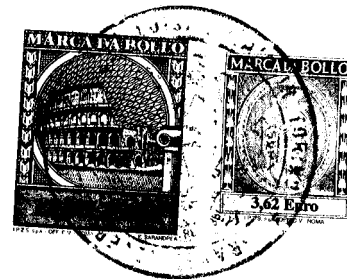
Il metodo dei flussi di cassa operativi scontati si basa sul principio che il valore economico di una azienda sia pari alla somma delle seguenti componenti:

- i flussi di cassa operativi netti che l'azienda sarà in grado di generare in futuro, scontati ad un tasso di attualizzazione pari al costo medio ponderato del capitale (*Weighted Average Cost of Capital, o WACC*); i flussi di cassa futuri vengono generalmente esplicitati per un numero definito di anni (periodo esplicito), successivamente ai quali viene ipotizzata la generazione, da parte dell'azienda, di un flusso di cassa sostenibile in perpetuità;
- la posizione finanziaria netta dell'azienda espressa a valori di mercato e determinata con riferimento alla data della valutazione;
- il valore di mercato di eventuali attività (*surplus assets*) non inerenti alla gestione caratteristica o non considerati, per altri motivi metodologici, nei flussi di cassa operativi.

L'applicazione del metodo comporta l'utilizzo della seguente formula:

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)



$$V = PFN + \sum_{k=1}^n \frac{FCF_k}{(1 + WACC)^k} + TV + SA$$

dove:

- V = valore del capitale economico dell'azienda;
 PFN = posizione finanziaria netta;
 FCF_k = flussi di cassa operativi netti del periodo esplicito;
 n = numero di anni del periodo esplicito;
 WACC = costo medio ponderato del capitale;
 TV = valore residuo (*terminal value*);
 SA = attività non strumentali (*surplus assets*).

I flussi di cassa operativi netti (FCF)

I flussi di cassa operativi netti si riferiscono esclusivamente all'attività caratteristica della realtà oggetto di valutazione. Essi sono determinati come segue:

Reddito operativo^(*)

- effetto fiscale figurativo sul reddito operativo

=

NOPLAT (Reddito operativo al netto delle imposte figurative)

+ ammortamenti

+ accantonamenti non monetari

± Δ capitale circolante netto

± Δ altre passività/attività

- investimenti

=

Flusso di cassa operativo netto

Il costo medio ponderato del capitale (WACC)

^(*) Risultato economico prima delle componenti finanziarie, straordinarie ed estranee alla gestione caratteristica.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dot. Ing. Paolo Romane)

Il costo medio ponderato del capitale rappresenta il tasso utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa operativi netti del periodo esplicito e per la determinazione del valore residuo; esso è calcolato come media ponderata del costo del capitale proprio e dell'indebitamento, mediante la seguente formula:

$$WACC = [D / (D+E)] * K_d * (1-t) + [E / (D+E)] * K_e$$

dove:

- D = debito finanziario netto;
- E = valore corrente del patrimonio netto;
- $K_d * (1-t)$ = costo dell'indebitamento al netto del vantaggio fiscale;
- K_e = costo del capitale proprio.

La struttura del capitale (rapporto indebitamento netto/patrimonio netto) è di norma determinata sulla base della struttura ottimale del settore di riferimento della realtà oggetto di valutazione.

Il costo del capitale proprio (K_e) è stimato pari al tasso di rendimento delle attività prive di rischio (Titoli di Stato a lungo termine) incrementato di un premio correlato al rischio specifico del settore e della società oggetto di valutazione; tale premio viene calcolato prendendo a riferimento il coefficiente (β) che misura il rischio specifico dell'impresa oggetto di valutazione, in relazione alla variabilità del suo rendimento rispetto al rendimento medio del mercato.

Il costo del capitale proprio è determinato mediante la seguente formula:

$$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

dove:

- R_f = tasso di rendimento delle attività prive di rischio;
- β = coefficiente beta, che indica la rischiosità di uno specifico titolo azionario rispetto al mercato azionario nel suo complesso (nel caso di società non quotate, è di norma determinato con riferimento ad un campione di società quotate comparabili e successivamente applicato alla realtà oggetto di valutazione tenendo in considerazione gli elementi differenziali relativi alla fiscalità e alla struttura del capitale);
- R_m = rendimento medio del mercato;
- $R_m - R_f$ = indica il premio, ovvero il rendimento differenziale, richiesto dagli investitori per un investimento in titoli azionari rispetto ad un investimento privo di rischio.

Il costo dell'indebitamento (K_d) è stimato pari al costo medio del debito finanziario a medio/lungo termine di mercato, al netto dell'effetto fiscale.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)

Il valore residuo (TV)

Il valore residuo rappresenta il valore attuale dei flussi di cassa operativi netti previsti per il periodo successivo all'orizzonte temporale esplicito di riferimento; esso è determinato come segue:

$$TV = [FCF_{n+1} / (WACC - g)] / (1+WACC)^n$$

dove "g" rappresenta il tasso nominale di crescita media del flusso di cassa operativo netto atteso nel periodo successivo al periodo esplicito e FCF_{n+1} rappresenta il flusso di cassa operativo normalizzato (sostenibile) del primo anno dopo il periodo esplicito di previsione (n).

Nel caso di specie, l'applicazione del metodo DCF è stata basata su una proiezione economico-finanziaria relativa al periodo esplicito 2005 - 2018, attualizzando i flussi di cassa operativi ad un costo del capitale pari al 6,24%. Il valore residuo è stato determinato sulla base della rendita perpetua calcolata sul flusso di cassa operativo dell'ultimo anno del periodo esplicito considerando un tasso di crescita (g-rate) del 1,5%. E' stata, inoltre, eseguita un'analisi di sensibilità sul valore di SAP al variare del costo del capitale; tale analisi ha condotto ad un intervallo di valori come di seguito riportato.

Valutazione SAP – Risultati del metodo DCF

Dati in Euro Mln	base	minimo	massimo
Valore corrente del capitale investito (Enterprise Value)	148,2	132,6	167,5
Posizione Finanziaria Netta al 30/06/2005	(15,9)	(15,9)	(15,9)
Surplus Assets	6,9	6,9	6,9
Valore Capitale Economico SAP	139,2	123,6	158,5
Nr. azioni	8.152.522	8.152.522	8.152.522
Valore per azione (Euro)	17,07	15,16	19,44

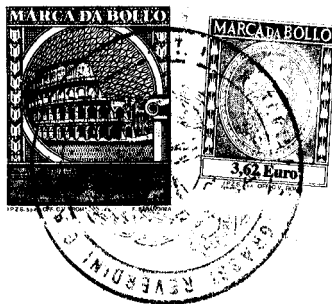
3.1.2 Metodo di controllo

I risultati ottenuti con l'applicazione del metodo DCF sopra riportato sono stati quindi assoggettati a verifica dagli Amministratori sulla base del metodo dei multipli di borsa di società comparabili. In particolare, secondo le risultanze della relazione degli Amministratori delle due società, i multipli sono stati derivati dall'osservazione dei prezzi storici quotati sul mercato borsistico con riguardo ad un campione di aziende ritenute dagli Amministratori relativamente assimilabili alla società oggetto di valutazione, con volumi negoziati significativi ed un flottante adeguato.

Il campione di società comparabili selezionato fa riferimento ad aziende europee operanti nel settore idrico, in particolare: ACEA, Kelda, Severn Trent, Pennon Group, AWG, Aguas de Barcelona, Veolia, United Utilities.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romanel)



Nel caso di specie, i moltiplicatori selezionati fanno riferimento al rapporto tra valore del capitale investito operativo (Enterprise Value - EV) e rispettivamente il fatturato ed il margine operativo lordo (Ebitda) delle società analizzate.

In sintesi, ribadita la finalità di controllo del suddetto metodo, i Consigli di Amministrazione hanno individuato, dall'applicazione del metodo stesso al caso in esame, un valore di riscontro dell'azione SAP come di seguito riportato.

Valutazione SAP – Risultati del metodo di multipli di borsa

Dati in Euro Mln	EV/Sales		EV/Ebitda	
	2005	2006	2005	2006
Media	2,8x	2,6x	8,3x	7,6x
Mediana	2,8x	2,7x	8,4x	7,8x
Valore Capitale Economico SAP				
Media	151,9	144,7	144,2	141,2
Mediana	151,9	150,5	146,0	145,1
Prezzo per azione (Euro)				
Media	18,63	17,75	17,69	17,32
Mediana	18,63	18,46	17,91	17,80

3.1.3 Valori di SAP assunti a riferimento sulla base delle metodologie sopra riportate

I valori ottenuti dall'applicazione delle metodologie sopra descritte identificano un intervallo, entro il quale i Consigli di Amministrazione hanno ritenuto opportuno collocare la stima del valore di SAP. I valori per azione calcolati in relazione a ciascun metodo sono riportati nella seguente tabella.

Valutazione SAP – Sintesi dei risultati

Metodologia	Valore 100% del Capitale Economico (Euro mln)	Valore per azione (Euro)
DCF minimo	123,6	15,16
DCF base	139,2	17,07
DCF massimo	158,5	19,44
Multipli società comparabili (EV/Sales minimo)	144,7	17,75
Multipli società comparabili (EV/Sales massimo)	151,9	18,63
Multipli società comparabili (EV/Ebitda minimo)	141,2	17,32
Multipli società comparabili (EV/Ebitda massimo)	146,0	17,91
Valore medio di carico in Nuova SAP	132,8	16,29

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)

Gli Amministratori hanno quindi ritenuto di assumere a riferimento, ai fini della stima di SAP, la media ponderata dei valori contabili d'iscrizione delle azioni SAP nel bilancio di Nuova SAP (pari a € 16,29 per azione); tale media si colloca in linea con i valori più conservativi ottenuti con l'applicazione delle metodologie sopra descritte ed è ricompresa nell'intervallo degli estremi del metodo principale.

3.2 La valutazione di Nuova SAP

3.2.1 Metodo "Net Asset Value - NAV"

Il metodo "Net Asset Value" comporta la valutazione del patrimonio netto della società oggetto di analisi attraverso la determinazione del valore corrente delle principali poste di capitale investito iscritte all'attivo di bilancio ("Enterprise Value") al netto del valore corrente del debito finanziario in essere alla data di riferimento. Nei suoi aspetti sostanziali, il metodo NAV è assimilabile ad un approccio valutativo di tipo patrimoniale semplice; l'adozione di tale metodo è frequente nel caso di società finanziarie di partecipazioni, il cui valore economico deriva principalmente dalla somma dei valori economici delle partecipazioni detenute, considerate come entità economiche valutabili singolarmente.

Nel caso di specie, i Consigli di Amministrazione hanno proceduto alla determinazione del capitale economico di Nuova SAP come somma delle seguenti poste:

- il valore della partecipazione detenuta in SAP come determinato nel precedente paragrafo, pari a n. 7.938.941 azioni (97,38% del capitale di SAP) del valore unitario di € 16,29;
- il valore di mercato delle passività finanziarie nette, sostanzialmente rappresentate dal debito contratto al momento dell'acquisto della partecipazione in SAP;
- gli effetti patrimoniali stimati dalla prevista operazione di aumento di capitale sociale e collocamento di un pacchetto azionario, come di seguito descritto.

La determinazione del rapporto di cambio è infatti condizionata al perfezionamento da parte di Nuova SAP dell'operazione di aumento del capitale sociale da € 40 milioni ad € 72,37 milioni, attraverso la conversione del finanziamento soci di € 32,37 milioni esistente alla data del 30 giugno 2005, come da delibera del Consiglio di Amministrazione di Nuova SAP adottata in data 8 settembre 2005. I Consigli di Amministrazione hanno inoltre tenuto conto, ai fini della determinazione del rapporto di cambio, dell'obiettivo di Nuova SAP di vendere n. 293.490 azioni SAP pari al 3,6% del capitale sociale ad investitori qualificati (*Private Placement*), ipotizzandone i conseguenti effetti.

In conclusione, il valore economico del capitale di Nuova SAP, sulla base del metodo *Net Asset Value* adottato dagli Amministratori, è stimato come segue:

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)

Valutazione Nuova SAP

Dati in Euro Min	
Valore partecipazione in SAP (*)	129,33
Posizione Finanziaria Netta al 30/06/2005 (*)	(56,47)
Minusvalenza da Private Placement	(0,61)
Valore Capitale Economico	72,25
Nr. azioni	72.370.000
Valore per azione (Euro)	1,00

(*) Valori precedenti al Private Placement equivalenti ad una partecipazione pari al 97,38% del capitale sociale di SAP

4 Difficoltà di valutazione incontrate dai Consigli di Amministrazione

Le principali difficoltà rilevate dai Consigli di Amministrazione nella valutazione delle società partecipanti alla fusione, in aggiunta alle normali problematiche che caratterizzano le valutazioni d'azienda, sono state le seguenti:

- utilizzo di dati Previsionali: l'applicazione del metodo dei flussi di cassa operativi scontati adottato per la stima del capitale economico di SAP ha presupposto l'impiego di dati previsionali elaborati dal management. Tali dati presentano per loro natura elementi di incertezza e soggettività poiché dipendono dall'effettivo verificarsi delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate per la formulazione delle previsioni. In particolare le maggiori difficoltà di previsione riguardano la stima del capitale circolante commerciale, a causa della stagionalità del ciclo attivo e della morosità prospettica della clientela, e la stima dell'incasso del credito verso il Consorzio dei Comuni del Monferrato sia per quanto riguarda l'ammontare sia per la data di incasso dello stesso.
- Individuazione e scelta delle società comparabili: la significatività dei risultati ottenuti con il metodo dei multipli, peraltro impiegato a solo titolo di riscontro per la valutazione del capitale economico di SAP, è inevitabilmente connessa al grado di comparabilità delle società inserite nel campione di riferimento.

5 Risultati emersi dalla valutazione effettuata dai Consigli di Amministrazione

I valori dei capitali economici di SAP e di Nuova SAP, nonché i relativi valori per azione ed i conseguenti rapporti di cambio, determinati dai Consigli di Amministrazione sulla base dell'applicazione dei metodi e dei criteri in precedenza descritti, sono riportati nella tabella che segue.

	Valore 100% (Euro Min)		Valore per azione (Euro)		Rapporto di cambio
	Nuova SAP	SAP	Nuova SAP	SAP	Nuova SAP/SAP
Valore medio di carico in Nuova SAP	72,3	132,8	1,00	16,29	0,0614

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERA DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)



I Consigli di Amministrazione hanno ritenuto opportuno orientare la determinazione del rapporto di cambio tra le azioni SAP e le azioni Nuova SAP tenendo conto, tra gli altri, dell'obiettivo di preservare il valore dell'investimento in capo a soggetti che detengono azioni SAP non rientranti nel pacchetto di controllo attribuendo particolare significato al concambio determinato con riferimento al valore medio di carico della partecipazione SAP nel bilancio di Nuova SAP. Tale valore, pari a € 16,29 per azione, si colloca nell'intervallo di valori determinati con il metodo principale ed ha conseguentemente determinato il rapporto di cambio in misura pari a:

**numero 6,14 azioni ordinarie di SAP, del valore nominale di € 0,50
ciascuna, ogni 100 azioni ordinarie di Nuova SAP del valore nominale di
€ 1,00 ciascuna.**

6 Lavoro svolto

Come già indicato, il bilancio d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2004 di SAP è stato assoggettato a revisione contabile completa da parte della società di revisione PWC. Inoltre, le situazioni patrimoniali al 30 giugno 2005 di SAP e Nuova SAP, redatte ai sensi dell'art. 2501-*quater*, Codice Civile sono state assoggettate a revisione contabile limitata rispettivamente da parte di PWC e del Collegio Sindacale.

Nell'ambito del presente incarico, abbiamo:

- esaminato il progetto di fusione, le situazioni patrimoniali redatte ai sensi dell'art. 2501-*quater*, Codice Civile e la relazione degli Amministratori di SAP e Nuova SAP indirizzati alle rispettive Assemblee Straordinarie;
- esaminato i bilanci d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2004 di SAP, corredati dalle rispettive relazioni degli Amministratori, del Collegio Sindacale e della società di revisione;
- esaminato il contratto di finanziamento bancario ponte a 18 mesi stipulato con Banca OPI S.p.A. nel settembre 2004 da AMGA S.p.A. e Società Metropolitana Acque Torino S.p.A. con beneficiario la costituenda Nuova SAP, sottoscritto ai fini dell'acquisizione del controllo di SAP;
- esaminato il contratto di finanziamento ponte a 18 mesi stipulato con Banca Popolare di Novara S.p.A. nel marzo 2005 da Nuova SAP sottoscritto ai fini dell'acquisizione del controllo di SAP;
- esaminato le offerte di contratti di finanziamento bancario a medio-lungo termine da perfezionarsi alla scadenza dei sopracitati finanziamenti ponte a 18 mesi;

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dot. Ing. Paolo Roman*)

- esaminato gli statuti sociali di SAP e Nuova SAP, nonché il testo dello statuto della società incorporante post-fusione;
- avuto colloqui con PWC, per analizzare il lavoro svolto in relazione alla revisione contabile dei bilanci d'esercizio e consolidato di SAP al 31 dicembre 2004 ed alla revisione limitata della situazione patrimoniale al 30 giugno 2005;
- avuto colloqui con il Collegio Sindacale di Nuova SAP, per analizzare il lavoro svolto in relazione alla revisione limitata della situazione patrimoniale di Nuova SAP al 30 giugno 2005;
- discusso con la Direzione della SAP i criteri e le ipotesi utilizzati per la redazione del piano industriale di SAP ante fusione e di quello della società risultante dall'operazione di fusione, fermo restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di valutazione previsionale;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni addotte dai Consigli di Amministrazione riguardanti i metodi valutativi adottati nella fissazione del rapporto di cambio;
- analizzato criticamente i metodi di valutazione adottati dai Consigli di Amministrazione ed analizzato ogni altro elemento utile ad accertare se gli stessi fossero idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare i valori economici delle società interessate alla fusione;
- svolto analisi di sensibilità nell'ambito dei metodi di valutazione adottati con l'obiettivo di verificare quanto il rapporto di cambio fosse influenzato da variazioni nelle ipotesi e nei parametri assunti;
- verificato la ragionevolezza dei dati utilizzati con le fonti di riferimento e, quindi, con la "documentazione utilizzata" descritta nel precedente paragrafo 2;
- verificato l'accuratezza dei calcoli matematici utilizzati per la determinazione del rapporto di cambio da parte dei Consigli di Amministrazione;
- ottenuto un'attestazione che evidenzia la circostanza che, per quanto a conoscenza dei rappresentanti legali di SAP e Nuova SAP, alla data della presente relazione, non sono maturate circostanze modificative dei dati e dei contenuti della documentazione analizzata, nè si sono verificati eventi tali da modificare le valutazioni espresse dai Consigli di Amministrazione per la determinazione dei rapporti di cambio.

Sotto un diverso profilo, con riferimento alle indicazioni contenute nel progetto di fusione relativamente alle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione e descritte nel Piano economico-finanziario, abbiamo svolto le seguenti procedure ai sensi dell'art. 2501-bis, quarto comma, Codice Civile:

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)

- abbiamo esaminato le obbligazioni che risulteranno in capo alla società risultante dalla fusione all'esito della prospettata operazione;
- abbiamo esaminato, in linea con le procedure previste per l'esame delle informazioni prospettiche dall'*International Standard on Assurance Engagements (ISAE) 3400 "The examination of Prospective Financial Information"*, emesso dall'*International Federation of Accountants (IFAC)*, i dati previsionali post-fusione, nonché le ipotesi e gli elementi posti alla base della formulazione di tali dati, contenuti nel Piano economico-finanziario post-fusione, ivi incluse le indicazioni delle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione. Tutto ciò, ferme restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di valutazione previsionale e tenendo conto che il Piano economico - finanziario è basato anche su assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri ed azioni degli organi amministrativi che non necessariamente si verificheranno;
- abbiamo discusso con PWC il contenuto della relazione emessa dalla stessa ai sensi dell'art. 2501-bis, quinto comma, Codice Civile, al fine di ottenere informazioni sul lavoro svolto in relazione all'incarico ricevuto ai sensi dell'art. 2501-bis, quinto comma, Codice Civile e sui risultati ottenuti;
- abbiamo ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza dei rappresentanti legali di SAP e Nuova SAP alla data della presente relazione, non sono maturate circostanze modificative delle ipotesi e degli elementi utilizzati per la predisposizione dei dati e delle informazioni contenute nel Piano economico-finanziario e della documentazione a supporto dello stesso.

7 Commenti sull'adeguatezza dei metodi utilizzati e sulla validità delle stime prodotte dai Consigli di Amministrazione

Con riferimento al presente incarico, si sottolinea che il procedimento decisionale seguito dai Consigli di Amministrazione di SAP e Nuova SAP ha avuto quale scopo principale la stima dei valori economici delle società interessate, calcolati attraverso l'applicazione di criteri uniformi e finalizzati alla determinazione dei rapporti di cambio. Di conseguenza, i valori contenuti nella relazione degli Amministratori non possono essere utilizzati per finalità diverse.

Ciò premesso, le principali considerazioni sui metodi di valutazione adottati per la determinazione del rapporto di cambio fra le azioni di SAP e quelle di Nuova SAP sono riportate di seguito:

- i metodi adottati dai Consigli di Amministrazione sono comunemente accettati ed utilizzati sia a livello nazionale che internazionale nell'ambito delle valutazioni di realtà operanti nel settore di riferimento;

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romani)



- le metodologie di tipo finanziario risultano ad oggi quelle più diffusamente applicate, in considerazione sia della solidità e coerenza dei principi teorici di base, sia della maggiore familiarità presso investitori, esperti ed osservatori internazionali;
- il piano economico-finanziario della società post-fusione è stato costruito assumendo il proseguimento di tutte le concessioni attualmente in essere fino alla data della loro scadenza naturale durante il periodo esplicito 2005-2018, in assenza di estensioni alle durate naturali e di acquisizioni di nuove concessioni. L'alcatorietà implicita in un lungo periodo esplicito di pianificazione è attenuata dalle caratteristiche proprie dell'attività caratterizzata da una certa stabilità nel profilo economico-finanziario;
- con riferimento alla scelta di utilizzare il metodo dei multipli di mercato quale metodo di controllo dei valori riscontrati attraverso l'applicazione della metodologia principale, è necessario ricordare la difficoltà, rilevata dagli Amministratori, di individuare società ragionevolmente comparabili con quella oggetto di valutazione, che ha rappresentato un limite all'analisi di controllo condotta dall'organo amministrativo di SAP.

8 Limiti specifici incontrati nell'espletamento del presente incarico

Nell'espletamento dell'incarico abbiamo rilevato le seguenti difficoltà connaturate al processo di valutazione effettuato dai Consigli di Amministrazione. In particolare:

- i Consigli di Amministrazione hanno ritenuto di adottare, ai fini della determinazione dei rapporti di cambio, un metodo di valutazione di tipo analitico. L'applicazione di tale metodo ha richiesto, oltre al riferimento ai parametri di redditività storica, l'utilizzo di proiezioni economico-finanziarie prospettiche che sono per loro natura aleatorie, soggette a significativi cambiamenti di scenario e sensibili a variazioni del quadro macroeconomico. Tali proiezioni sono state analizzate sotto il profilo della ragionevolezza complessiva e della continuità ed omogeneità dei principi contabili applicati, ferme restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di valutazione previsionale;
- il limitato volume degli scambi dei titoli, dovuto alla scarsa liquidità a seguito dell'OPA sulla totalità delle azioni ordinarie SAP promossa da Nuova SAP, ha escluso la significatività dell'utilizzo del metodo delle quotazioni di borsa;
- i Consigli di Amministrazione hanno tenuto conto, ai fini della determinazione del rapporto di cambio, relativamente alla società Nuova SAP, dei fatti successivi e delle deliberazioni adottate dal Consiglio di Amministrazione di Nuova SAP in merito a:
 - aumento del capitale sociale da € 40 milioni a € 72,37 milioni attraverso la conversione del finanziamento soci di € 32,37 milioni esistente alla data del 30 giugno 2005;

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dot.) Ing. Paolo Romane

- impegno di Nuova SAP a vendere n. 293.490 azioni pari al 3,6% del capitale sociale di SAP ad investitori qualificati.

Pertanto il realizzarsi di tali fatti successivi costituisce presupposto essenziale delle nostre conclusioni;

- i Consigli di Amministrazione hanno ritenuto di individuare le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione sulla base del Piano economico-finanziario della società risultante dalla fusione. Tale Piano evidenzia l'attesa di una generazione di flussi di cassa sufficienti al finanziamento della gestione operativa, nonché alla remunerazione e rimborso del capitale di debito, ferme restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di valutazione previsionale;
- la sostenibilità finanziaria del Piano è stata determinata sulla base di una struttura di indebitamento della società post-fusione significativamente diversa rispetto a quella attuale: i finanziamenti ponte a 18 mesi trasformati in finanziamenti a lungo termine in base alle offerte di finanziamento ricevute da Banca OPI S.p.A. e da Banca Popolare di Novara S.p.A.. Pertanto la trasformazione della struttura di indebitamento costituisce presupposto essenziale delle nostre conclusioni.

Le suddette difficoltà sono state oggetto di attenta considerazione nella predisposizione della presente relazione.

9 Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro e dei limiti specifici incontrati nell'espletamento del presente incarico, come illustrati nella presente relazione, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dai Consigli di Amministrazione di SAP e di Nuova SAP, siano adeguati, in quanto nella circostanza ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati al fine della determinazione del rapporto di cambio delle azioni contenuto nel progetto di fusione.

Inoltre, sulla base dell'esame della documentazione a supporto delle ipotesi e degli elementi utilizzati nella formulazione dei dati previsionali contenuti nel Piano economico-finanziario della società risultante dalla fusione e tenuto conto della relazione predisposta da PWC ai sensi dell'art. 2501-bis, quinto comma, Codice Civile, non siamo venuti a conoscenza di fatti tali da farci ritenere, alla data odierna, che tali ipotesi ed elementi non forniscano una base ragionevole per la predisposizione dei suddetti dati previsionali.

In considerazione di quanto sopra, ai sensi dell'art. 2501-bis, quarto comma, Codice Civile, non siamo venuti a conoscenza di fatti tali da farci ritenere che, alla data odierna, le indicazioni contenute nel progetto di fusione relativamente alle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione non siano ragionevoli.

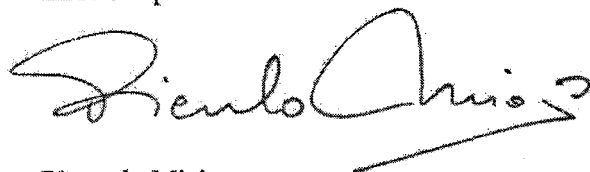
ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)

Tutto ciò assumendo il verificarsi delle assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri ed azioni degli organi amministrativi come descritte nelle note di corredo al Piano medesimo. Va tuttavia evidenziato che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti fra i valori consuntivi e i valori preventivati nel Piano economico-finanziario potrebbero essere significativi. Ciò anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni ipotetiche descritte nelle note di corredo al Piano si manifestassero.

Torino, 13 settembre 2005

KPMG S.p.A.



Piercarlo Miaja
Socio Amministratore

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romano)

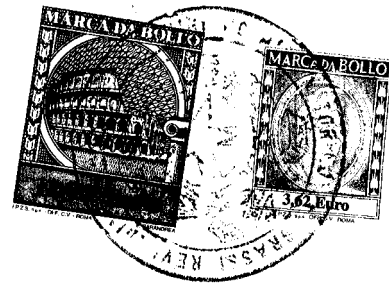
ALLEGATO P

RELAZIONE DEI REVISORI (PWC S.P.A.)

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dott. Ing. Paolo Romane)







ACQUE POTABILI SPA

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI
DELL'ART. 2501-BIS, QUINTO COMMA

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO


(Dott. Ing. Paolo Romane) 

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 2501-BIS, QUINTO COMMA

Agli Azionisti delle società
Acque Potabili SpA (o "SAP SpA") e Nuova SAP SpA

1. Abbiamo esaminato l'allegato *Piano Economico e Finanziario 2005-2018 post fusione* (di seguito "il Piano") contenente i dati previsionali, le ipotesi e gli elementi posti alla base della sua formulazione, riportato nella Relazione degli Amministratori sulla fusione per incorporazione di Nuova SAP SpA in SAP SpA (di seguito "le società") ai sensi dell'articolo 2501-bis del Codice Civile. La responsabilità della redazione del Piano, nonché delle ipotesi e degli elementi posti alla base della sua formulazione, compete agli organi amministrativi delle società.
2. Il Piano è stato predisposto dagli organi amministrativi delle società per essere incluso nelle relazioni di cui all'art 2501-quinquies, che illustrano e giustificano il progetto di fusione tra le società. Il Piano è basato su un insieme di ipotesi che includono anche assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri ed azioni degli organi amministrativi che non necessariamente si verificheranno. Il Piano è stato costruito su un arco temporale di 15 anni, corrispondente alla durata media delle Concessioni. Di seguito vengono riportate in sintesi le principali assunzioni ipotetiche utilizzate:
 - a. Il Piano riflette esclusivamente la situazione economico finanziaria prospettica di SAP SpA poiché, in considerazione del fatto che Nuova SAP SpA ha per oggetto l'assunzione, la gestione e la cessione di partecipazioni in società e che, in particolare, attualmente detiene quale unica partecipazione il 97,38% del capitale sociale di SAP, gli amministratori non hanno ritenuto necessario predisporre un piano economico finanziario di Nuova SAP SpA.
 - b. Il Piano prevede il proseguimento di tutte le concessioni esistenti al 2005 fino alla data della loro scadenza naturale, nel caso in cui quest'ultima sia precedente al 31 dicembre 2018 ovvero fino a tale data in tutti gli altri casi. Nell'intero periodo di piano, non vengono ipotizzate né estensioni delle durate naturali delle concessioni né acquisizione di nuove concessioni.
 - c. Alle date di scadenza delle concessioni, si ipotizza quindi una riduzione dei volumi di acqua erogati nonché dei ricavi, dei costi operativi (ad eccezione dei costi fissi) degli investimenti collegati alla manutenzione

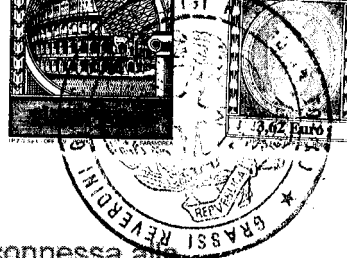


- degli acquedotti in concessione, degli ammortamenti e del capitale circolante in modo proporzionale ai volumi persi in relazione alla scadenza delle concessioni.
- d. Il Piano prevede che alle concessioni esistenti e fino alla loro scadenza venga applicata la regolazione tariffaria transitoria così come indicata annualmente dal Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica (CIPE). Nell'Ambito Genovese il piano prevede l'applicazione della tariffa ATO.
 - e. Il Piano riflette i miglioramenti gestionali che il management di SAP considera ragionevolmente di apportare alla gestione sulla base delle informazioni acquisite nel periodo di gestione.
 - f. I dati prospettici formulati nel Piano rispecchiano le previsioni di sviluppo basate sulla struttura societaria attuale, senza considerare eventuali attività incrementative derivanti da operazioni straordinarie di acquisizioni d'azienda.
 - g. Il Piano non riflette lo sviluppo che potrebbe derivare dall'esito di partecipazione a gare in corso. In particolare non sono contemplati gli effetti dell'esito della partecipazione alla gara per la selezione del socio industriale della società Servizi Idrici Etnei che gestisce l'"ATO2" di Catania. Inoltre il Piano non contempla lo sviluppo che l'Acquedotto di Savona SpA (società controllata da SAP SpA) potrebbe avere nell'ATO Savonese nell'ambito del quale essa rappresenta il principale soggetto industriale.
 - h. Nel periodo di riferimento del piano sono previste distribuzioni di dividendi agli azionisti di SAP SpA stimando un payout ratio pari al 50%.
3. Il nostro esame è stato svolto secondo le procedure internazionali previste per l'esame di informazioni prospettiche dall'ISAE 3400 "The examination of Prospective Financial Information" emesso dall'IFAC - International Federation of Accountants.
4. Sulla base dell'esame degli elementi probativi a supporto delle ipotesi e degli elementi utilizzati nella formulazione del Piano, come descritti dagli organi amministrativi nelle note di corredo al Piano, non siamo venuti a conoscenza di fatti tali da farci ritenere, alla data odierna, che le suddette ipotesi ed elementi non forniscano una base ragionevole per la predisposizione del Piano, assumendo il verificarsi delle assunzioni ipotetiche descritte in sintesi al precedente paragrafo 2. Inoltre, a nostro giudizio, il Piano è stato predisposto utilizzando coerentemente le ipotesi e gli elementi sopraccitati ed è stato elaborato sulla base di principi contabili omogenei rispetto a quelli applicati dalla società SAP S.p.A nella redazione del bilancio d'esercizio e consolidato chiusi al 31 dicembre 2004.

ACQUE POTABILI S.p.A.
IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO

(Dot. Ing. Paolo Romane)

(2)



5. Va tuttavia evidenziato che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati nel Piano potrebbero essere significativi. Ciò anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni ipotetiche, descritte in sintesi al precedente paragrafo 2, si manifestassero.
6. La presente relazione è stata predisposta ai soli fini di quanto previsto dall'art. 2501-bis, quinto comma, nell'ambito del progetto di fusione tra le società e non può essere utilizzata in tutto o in parte per altri scopi.
7. Non assumiamo la responsabilità di aggiornare la presente per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi dopo la data odierna.

Torino, 9 settembre 2005

PricewaterhouseCoopers SpA


Massimo Aruga
(Revisore contabile)

ACQUE POTABILI S.p.A.

IL VICEPRESIDENTE E CONSIGLIERE DELEGATO


(Dott. Ing. Paolo Romagnolo)

