

ACQUE POTABILI SPA

PARERE SULLA CONGRUITA' DEL PREZZO
DI EMISSIONE DELLE AZIONI PER AUMENTO
DEL CAPITALE SOCIALE CON ESCLUSIONE
DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DEGLI
ARTICOLI 2441, 6° COMMA, DEL CODICE CIVILE E
158, COMMA 1, DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998 N°58

PARERE SULLA CONGRUITA' DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI PER AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DEGLI ARTICOLI 2441, 6° COMMA, DEL CODICE CIVILE E 158, COMMA 1, DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998 N°58

Agli Azionisti di Acque Potabili S.p.A.

1. Motivo, oggetto e natura dell'incarico

Ai sensi dell'articolo 158, primo comma del DLgs 24 febbraio 1998 n.58, abbiamo ricevuto da Acque Potabili S.p.A. (nel seguito anche "Acque Potabili" o "la Società") la comunicazione contenente la proposta di aumento di capitale sociale a pagamento, in forma scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quinto comma, del codice civile per un importo nominale massimo di Euro 1.177.100,00 da realizzarsi mediante emissione, in una o più tranche, entro il 31 dicembre 2009, di massime n. 11.771.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,10 cadauna, da offrirsi a terzi mediante un'offerta pubblica di sottoscrizione rivolta al pubblico indistinto in Italia e/o un collocamento privato presso investitori professionali italiani ed investitori istituzionali esteri (con esclusione di Stati Uniti, Canada, Giappone ed Australia) e con mandato al Consiglio di Amministrazione, con facoltà di sub-delega ad uno o più dei suoi componenti, per la scelta dei tempi e delle modalità dell'aumento e per la determinazione del prezzo di emissione.

La proposta, sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria dei soci di Acque Potabili convocata, in prima convocazione, per il giorno 2 agosto 2007 e, occorrendo, per il giorno 3 agosto 2007 in seconda convocazione.

Ai sensi dell'articolo 158, primo comma del DLgs 24 febbraio 1998 n.58, nella nostra qualità di revisori incaricati della revisione contabile del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato della Società, esprimiamo nel seguito il nostro parere sulla congruità del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni. In particolare, il Consiglio di Amministrazione della Società ha ritenuto opportuno proporre all'Assemblea Straordinaria di deliberare, piuttosto che un prezzo prestabilito di offerta, i criteri in base ai quali il Consiglio di Amministrazione si dovrà attenere nella fissazione del prezzo in sede di esecuzione dell'aumento di capitale. In tal senso, esprimiamo il nostro parere sulla congruità dei criteri per la determinazione del prezzo finale di emissione e non sul prezzo che sarà conosciuto unicamente in occasione del perfezionamento dell'operazione stessa.

Per esaminare i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società.

2. Descrizione dell'operazione

Come si evince dalla relazione del Consiglio di Amministrazione del 25 giugno 2007, l'aumento di capitale in oggetto risulta essere finalizzato a dotare la società di uno strumento flessibile e tale da consentire alla Società di reperire risorse tali da consentire (i) il rafforzamento della struttura patrimoniale della Società per il sostegno delle proprie strategie di crescita, (ii) il ridimensionamento dell'indebitamento per garantire un maggiore equilibrio finanziario e (iii) l'allargamento della compagine sociale al fine di incrementare il livello di liquidità del titolo. In particolare, per il Consiglio di Amministrazione, la prospettata operazione di aumento di capitale potrà anche essere funzionale al sostenimento dei piani di sviluppo della Società conseguenti l'aggiudicazione ottenuta attraverso la società controllata Acque Potabili Siciliane S.p.A., della concessione relativa ai servizi idrici integrati della città di Palermo (la cui gestione è stata temporaneamente salvaguardata in capo alla AMAP S.p.A.) e di una serie di comuni limitrofi. La nuova concessione oltre a consentire un sostanziale incremento del numero di utenti serviti prevede infatti investimenti significativi da effettuarsi nei prossimi anni.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che l'operazione, così come strutturata e descritta nella relazione del 25 giugno 2007, offrirà la possibilità di incrementare il patrimonio della Società a condizioni di mercato favorevoli, in tempi brevi (eliminando i tempi per l'esercizio del diritto di opzione e l'estensione della durata dell'operazione che talvolta possono rendere le operazioni di aumento di capitale delle società quotate inefficienti) e con modalità tali da favorire il buon esito di una emissione di entità significativa.

Si prevede in particolare che il proposto aumento di capitale sociale della Società, a pagamento, in forma scindibile, per un importo nominale massimo di Euro 1.177.100,00, mediante emissione, in una o più tranche, da effettuarsi entro il 31 dicembre 2009, di massime n. 11.771.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,10 cadauna, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, sia effettuato mediante un'offerta pubblica di sottoscrizione rivolta al pubblico indistinto in Italia e/o un collocamento privato presso investitori professionali italiani ed investitori istituzionali esteri (con esclusione di Stati Uniti, Canada, Giappone ed Australia).

L'aumento di capitale potrà avvenire entro il 31 dicembre 2009. In particolare è previsto che il Consiglio di Amministrazione riceva dall'Assemblea Straordinaria delega, con facoltà di sub-delega ad uno o più dei suoi componenti, per il perfezionamento e l'esecuzione del predetto aumento di capitale.

L'aumento di capitale sarà inoltre connotato dal requisito della scindibilità, pertanto, qualora entro il termine del 31 dicembre 2009, l'aumento di capitale non risultasse interamente sottoscritto, il capitale stesso si intenderà aumentato di un importo pari alle sottoscrizioni raccolte sino a quella data.

Al fine di favorire il buon esito dell'operazione, il Consiglio di Amministrazione conferirà a Banca d'Intermediazione Mobiliare IMI S.p.A. (di seguito anche "Banca IMI") mandato esclusivo per l'attività di assistenza e intermediazione per il collocamento delle azioni rivenienti dall'aumento di capitale proposto.

Con riferimento al prezzo di emissione delle azioni, il Consiglio di Amministrazione ritiene di proporre all'Assemblea Straordinaria di deliberare, piuttosto che un prezzo prestabilito di offerta, dei criteri ai quali il Consiglio di Amministrazione si debba attenere nella fissazione del prezzo in sede di esecuzione dell'aumento stesso.

Il Consiglio di Amministrazione propone che il prezzo di offerta delle azioni oggetto dell'aumento di capitale sia determinato attraverso i meccanismi propri della c.d. attività di *bookbuilding* d'intesa con il soggetto incaricato del collocamento tenendo conto del prezzo del titolo in prossimità del collocamento anche ai sensi dell'art. 2441 del codice civile, delle quantità e qualità della domanda espressa nell'ambito del collocamento privato nonché della domanda ricevuta nell'ambito dell'eventuale offerta pubblica e dell'andamento dei mercati nazionali ed internazionali in prossimità del collocamento.

In ogni caso il prezzo di emissione non potrà essere inferiore a quello determinato in base al patrimonio netto per azione della Società.

3. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro incarico abbiamo ottenuto direttamente da Acque Potabili i documenti e le informazioni ritenute utili nella fattispecie. Il nostro esame ha comportato, tra l'altro, l'analisi della seguente documentazione:

- Relazione del Consiglio di Amministrazione di Acque Potabili S.p.A. del 25 giugno 2007 indirizzata all'Assemblea dei Soci che stabilisce i criteri di

determinazione del prezzo di emissione delle azioni per l'aumento di capitale e che illustra le motivazioni alla base dell'esclusione del diritto di opzione;

- Il bilancio d'esercizio e consolidato della Società al 31 dicembre 2006, assoggettato a revisione contabile, corredato della relazione degli Amministratori e del Collegio Sindacale;
- La relazione trimestrale di Acque Potabili al 31 marzo 2007;
- Il budget 2007 di Acque Potabili Siciliane S.p.A. ed i riflessi su Acque Potabili approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società il 14 marzo 2007;
- Lo Statuto della Società;
- Rapporti di analisti finanziari su Acque Potabili;
- Elementi contabili e statistici, notizie pubblicamente disponibili sulla Società, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini della presente relazione.

4. Lavoro svolto

Tenuto conto delle modalità di esecuzione del prospettato aumento di capitale, che prevede una delega al Consiglio di Amministrazione a determinare il prezzo di emissione delle azioni sulla base dei criteri illustrati nella relazione del 25 giugno 2007, nel corso del nostro lavoro abbiamo svolto le seguenti attività:

- Analizzato la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione;
- Analizzato i dati e le informazioni contabili ed extracontabili raccolte;
- Discusso con la Direzione di Acque Potabili i criteri metodologici prescelti, le loro implicazioni ed i motivi della loro scelta;
- Analizzato l'andamento del prezzo delle azioni Acque Potabili sul mercato telematico azionario;
- Svolto considerazioni e analisi ritenute utili nella fattispecie per la condivisione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni. L'attività svolta, ritenuta sufficiente rispetto all'obiettivo del nostro incarico, non ha incluso lo svolgimento di una valutazione economica della Società;
- Ottenuto attestazioni che, per quanto a conoscenza della Direzione della Società, non sussistono modifiche significative alle informazioni utilizzate nello svolgimento della nostra analisi.

5. Considerazioni sul criterio adottato per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione ai sensi del comma quinto dell'articolo 2441 del Codice Civile, il comma sesto del medesimo articolo stabilisce che il prezzo di emissione delle azioni debba essere determinato in base

al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in Borsa, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre.

Va rilevato peraltro che la norma lascia gli Amministratori, nel formulare la loro proposta all'assemblea un'ampia libertà di scelta nell'individuazione di un valore che possa essere ritenuto adeguato nelle circostanze.

In particolare, nel caso in oggetto, gli Amministratori non hanno proposto il prezzo di emissione delle nuove azioni che verranno emesse, ma hanno fissato i criteri di determinazione del prezzo di emissione futuro; pertanto la nostra relazione ha necessariamente per oggetto l'espressione di un'attestazione sulla congruità dei criteri proposti e non su un prezzo definito.

Tutto ciò premesso, con riferimento all'adozione da parte degli Amministratori di tali criteri, riteniamo opportuno esporre i seguenti commenti:

- Gli Amministratori propongono che il prezzo di offerta delle azioni oggetto dell'aumento di capitale sia determinato attraverso i meccanismi propri della c.d. attività di *bookbuilding*. Tale metodologia viene comunemente utilizzata, a livello nazionale ed internazionale, in occasione di collocamenti su mercati azionari ed, in particolare, nell'ambito di processi di IPO. Tale tecnica consiste in particolare nella vendita di azioni mediante raccolta di ordini di acquisto provenienti da investitori istituzionali i quali forniscono indicazioni in termini di domanda e prezzo. Per la determinazione del prezzo delle azioni, gli investitori istituzionali fanno riferimento ad una pluralità di fattori quali, tra gli altri, (i) i prezzi di borsa, (ii) la recente evoluzione del titolo e alla sue caratteristiche di liquidità, (iii) la volatilità del titolo (iv) le condizioni di mercato al momento dell'offerta, (v) le aspettative degli investitori sull'andamento della società nel futuro, (vi) la tipologia di operazione posta in essere, (vii) la dimensione dell'offerta. Sulla base delle manifestazioni di interesse così fornite dagli investitori istituzionali si perviene ad un possibile *range* di prezzi per il collocamento. La decisione in merito al prezzo finale di emissione determinato sulla base di tale *range*, influenza il numero di azioni che saranno collocate nell'ambito dell'aumento di capitale.
- Al fine di assicurare la conformità del procedimento di determinazione del prezzo di emissione delle azioni alle previsioni del codice civile, gli Amministratori hanno previsto che il prezzo finale di emissione delle azioni terrà conto del prezzo del titolo in prossimità del collocamento anche ai sensi dell'art. 2441 del codice civile. Quest'ultima norma prevede infatti che il prezzo di emissione delle azioni sia determinato anche tenendo conto per le azioni quotate in mercati regolamentati, dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre. Va peraltro osservato come le quotazioni di Borsa possono risultare

condizionate da fattori estranei alla redditività od al posizionamento strategico della Società valutata quali, ad esempio, periodi di particolare volatilità dei mercati finanziari, aggiustamenti temporanei nei portafogli azionari di investitori istituzionali, ecc. L'andamento di borsa del titolo potrebbe, quindi, risultare meno significativo nel caso di circostanze anomale o di pressioni speculative e, come nella fattispecie in oggetto, in presenza di un flottante modesto.

- Il criterio di determinazione del prezzo di emissione prescelto dagli Amministratori è correlato ai futuri andamenti del titolo e del mercato e l'esecuzione della delibera di aumento di capitale sociale, per la quale gli Amministratori chiedono una delega fino al 31 dicembre 2009, farà quindi riferimento ad un valore delle azioni aggiornato alla data di esecuzione dello stesso. Qualora infatti si proponesse all'assemblea, in sede deliberativa, di stabilire un prezzo fisso di emissione delle azioni, sorgerebbe il rischio che tale prezzo al momento dell'esecuzione dell'aumento di capitale non corrisponda al valore economico delle medesime.
- Al fine di favorire il buon esito dell'operazione, gli Amministratori nella loro relazione illustrativa del 25 giugno 2007 hanno manifestato l'intenzione di conferire a Banca IMI, mandato esclusivo per l'attività di assistenza e intermediazione per il collocamento delle azioni rivenienti dall'aumento di capitale proposto. E' opportuno osservare come, nell'ambito della gestione dell'attività c.d. di *bookbuilding*, la presenza di una primaria istituzione finanziaria con significativa esperienza nell'ambito di operazioni di collocamento di titoli azionari sui mercati nazionali ed internazionali appare una condizione fondamentale per poter raggiungere l'obiettivo di valorizzare al meglio le nuove azioni offerte.
- Gli Amministratori hanno individuato quale prezzo minimo per l'aumento di capitale il valore determinato in base al patrimonio netto contabile per azione della Società. Il limite del patrimonio netto contabile è stato preso a riferimento dagli Amministratori al fine di individuare un valore minimo in considerazione di un prezzo delle azioni che, a causa di un flottante piuttosto esiguo, potrebbe essere sensibile alle fluttuazioni della domanda e dell'offerta. Va peraltro osservato come, nella pratica, un eventuale prezzo finale determinato sulla base del patrimonio netto contabile per azione della Società possa essere considerato congruo solo in caso di una coincidenza tra il patrimonio netto contabile ed il valore economico attribuibile alla Società.

Sulla base delle osservazioni qui illustrate, riteniamo opportuno infine rilevare come non si possa prescindere da una verifica della coerenza tra le risultanze ottenute dall'applicazione concreta dei criteri metodologici prescelti, e quindi del prezzo finale di emissione, rispetto al valore economico attribuibile alle azioni della


Società alla data del collocamento. Tale verifica da parte degli Amministratori, si rende necessaria in considerazione anche del lasso temporale che potrebbe intercorrere tra l'eventuale delibera di aumento di capitale e la sua esecuzione.

6. Conclusioni

Sulla base delle informazioni ad oggi disponibili, delle procedure sopra indicate e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro nonché delle considerazioni illustrate nella presente relazione, esprimiamo parere favorevole, ai sensi del sesto comma dell'articolo 2441 del Codice Civile, sulla congruità dei criteri per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni proposti per l'approvazione dell'Assemblea Straordinaria dei soci.

Torino, 17 luglio 2007

PricewaterhouseCoopers SpA



Marco Visconti
(Revisore contabile)