

ACQUE POTABILI Spa

Capitale sociale € 3.600.294,50

corso XI Febbraio n. 22
10152 Torino

Integrazione Parere motivato

degli amministratori indipendenti ai sensi dell'art 39-bis, comma 2 del Regolamento Emittenti adottato dalla CONSOB con delibera n.11971 del 14 maggio 1999 in relazione all'Offerta Pubblica di Acquisto volontaria totalitaria avente ad oggetto n. 13.785.355 azioni di ACQUE POTABILI spa promossa dalla società SVILUPPO IDRICO srl.

1. Premessa

Con riferimento:

- alla proposizione dell'Offerta da parte della società **Sviluppo Idrico Srl** (**"Offerente"**) - Offerta Pubblica di Acquisto volontaria totalitaria (**"Offerta"** o anche **"OPA"**) ai sensi e per gli effetti dell'art. 102 e seg. del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (il "TUF") - per n. 13.785.355 azioni ordinarie (pari al 38,29% del Capitale Sociale di **Acque Potabili SpA** (**"Emittente"**)), azioni quotate presso il mercato telematico azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana ed in circolazione alla data di pubblicazione del documento di offerta (il "Documento di Offerta") e non detenute, direttamente o indirettamente, dall'Offerente stessa;
- al combinato disposto dell'articolo 103, comma 3 del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti (adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999) che disciplina le modalità di svolgimento delle offerte pubbliche di acquisto (e scambio) e prevede che il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente diffonda un comunicato (il "Comunicato") contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'offerta e la propria valutazione sulla medesima, unitamente all'illustrazione degli effetti che l'eventuale successo dell'offerta avrà sugli interessi dell'impresa;
- all'art. 39-bis, comma 2 del Regolamento Emittenti che dispone che, in presenza di offerte di acquisto promosse da soggetti i quali detengono una partecipazione superiore alla soglia prevista dall'articolo 106, comma 1 del TUF: *"prima del comunicato dell'emittente, gli amministratori indipendenti che non siano parti correlate dell'offerente, ove presenti, redigono un parere motivato contenente le valutazioni sull'offerta e sulla congruità del corrispettivo dell'offerta, potendosi avvalere, a spese dell'emittente, dell'ausilio di un esperto indipendente dagli stessi"*

LL
RT

individuato. Tale parere, ove non integralmente recepito dall'organo di amministrazione, e l'eventuale parere dell'esperto indipendente sono resi noti ai sensi dell'art. 39 commi 4, 7, 8 e 9”:

i sottoscritti, prof. Giorgio Gilli e dott. Roberto Frascinelli, amministratori indipendenti e non correlati dell'Emittente (gli “Amministratori Indipendenti”) con il supporto del proprio esperto indipendente dott. Riccardo Ranalli (l'”Esperto”) che aveva rilasciato in data 31 marzo 2014 la “*Fairness opinion*” sulla congruità del corrispettivo dell'OPA, hanno poi redatto il *parere motivato* rilasciato in data 31 marzo 2014.

Con riferimento al successivo e correlato Comunicato del Consiglio di Amministrazione di Acque Potabili spa (il “Comunicato”) approvato e pubblicato in data 04 aprile 2014, la CONSOB - DIVISIONE CORPORATE GOVERNANCE – Ufficio OPA e Assetti Proprietari, con comunicazione prot. 5324/PEC del 11.04.2014 (-All.1) ha richiesto al Consiglio di Amministrazione di SAP spa di fornire ulteriori precisazioni al fine di assicurare una più compiuta informativa ai potenziali aderenti all’Offerta.

In ottemperanza a quanto richiesto dalla CONSOB gli amministratori indipendenti riunitisi in data 14 aprile 2014 hanno:

- esaminato i contenuti della citata comunicazione CONSOB;
- rilevato le risultanze delle analisi svolte dall’Esperto Indipendente dott. Riccardo Ranalli relative alla FAIRNESS OPINION rese con apposito documento rilasciato in data 14 aprile 2014 (Precisazioni dell’Esperto indipendente allegate al presente Parere - All.2);

Conseguentemente è stato redatta ed approvata all’unanimità dagli Amministratori Indipendenti di Acque Potabili SpA la presente integrazione al parere già rilasciato in merito alle valutazioni sul Documento di Offerta e sulla congruità del corrispettivo dell’Offerta: detta precisazione viene resa disponibile al Consiglio di Amministrazione dell’Emittente (convocato per 14 aprile 2014) unitamente alla precisazione della “*Fairness opinion*” dell’Esperto, affinché il Consiglio di Amministrazione stesso possa procedere alla predisposizione dell’apposito Comunicato in relazione all’OPA promossa da Sviluppo Idrico srl, come richiesto dalla CONSOB ai sensi dell’art. 114, comma 5, del TUF.

2. Precisazioni

Con riferimento al tasso di attualizzazione dei flussi di dividendi attesi (9%) l'Esperto, nelle proprie "Precisazioni alla fairness opinion", ha evidenziato le seguenti modalità di determinazione:

Tasso privo di rischio (BTP 2023)	3,32%
Premio per il rischio di mercato	5,5%
Beta settore Unlevered	0,31
Leverage medio (D/E 2014-2023)	0,20
Tax Rate per scudo fiscale	0,25%
Beta Levered (su Leverage medio 2014-2023)	0,37
Beta Adjusted	0,58
Costo del capitale di rischio	6,52%
Small Cap Premium	2,5%
Costo del capitale di rischio finito	9,0%

Gli Amministratori Indipendenti ritengono condivisibile sia il procedimento logico evidenziato dall'Esperto sia la quantificazione dei singoli parametri necessari per la costruzione dei tassi di attualizzazione, il tutto con riferimento da un lato alle caratteristiche specifiche della formula valutativa (Dividend Discount Model-DDM) utilizzata dall'Esperto, dall'altro alle peculiarità della società oggetto di valutazione.

Con riferimento alla ragionevolezza dello sconto gli Amministratori Indipendenti condividono le ragioni esposte dall'Esperto nel suo documento di precisazione, ricordando in particolare l'esiguità del volume degli scambi, fattore condizionante la "liquidabilità dell'investimento" per l'azionista di minoranza, nonché la perdurante assenza di copertura del titolo da parte di enti finanziari, situazione tale da limitare fortemente l'interesse degli investitori istituzionali.

3. Conclusioni

In conclusione, alla luce della precisazione effettuata dall'Esperto indipendente attraverso apposito documento (All. 2), gli Amministratori Indipendenti, all'esito della propria disamina, ritengono di condividere le giustificazioni – precisazioni esposte dall'Esperto in relazione alla ragionevolezza del tasso individuato nella misura del 9% nonché sulla ragionevolezza dello sconto applicato nella misura del 20%.

In fede

Torino, 14 aprile 2014

Allegati:

- 1) Comunicazione CONSOB del 11.4.2014
- 2) Documento Precisazioni "*Fairness opinion*" redatto dal dott. Riccardo Ranalli

Gli Amministratori indipendenti della società "ACQUE POTABILI spa"



(prof. Giorgio Gilli)



(dott. Roberto Frascinelli)