

RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEGLI AMMINISTRATORI

AL PROGETTO DI FUSIONE

**Redatta ai sensi dell'articolo 2501-quinquies del codice civile e dell'articolo 70,
commi 1 e 2 del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e s.m.**

**FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI
SOCIETÀ AZIONARIA PER LA CONDOTTA DI ACQUE POTABILI
IN
SVILUPPO IDRICO S.P.A.**

9

Sommario

1.	ILLUSTRAZIONE E MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE	3
1.1	OFFERTA PUBBLICA VOLONTARIA PROMOSSA DA SVILUPPO IDRICO	3
1.2	PROFILI GIURIDICI DELL'OPERAZIONE	4
1.3	SITUAZIONI PATRIMONIALI DI RIFERIMENTO	5
1.4	PRINCIPALI SCOPI DELL'OPERAZIONE	6
2.	VALORI ATTRIBUITI ALLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE AI FINI DELLA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO DELLE AZIONI E CRITERI SEGUITI PER LA DETERMINAZIONE DELLO STESSO	6
2.1	DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO	6
2.2	CRITERI SEGUITI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO	9
2.2.1	CRITERIO SEGUITO PER LA VALUTAZIONE DI SAP	10
2.2.2	CRITERIO SEGUITO PER LA VALUTAZIONE DI SVILUPPO IDRICO	11
2.3	DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE	12
3.	MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI E DATA DI GODIMENTO DELLE STESSE	12
4.	DATA DI IMPUTAZIONE DELLE OPERAZIONI AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE	12
5.	RIFLESSI TRIBUTARI DELL'OPERAZIONE SUL BILANCIO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE	13
5.1	IMPOSTE DIRETTE	13
5.2	IMPOSTE INDIRETTE	13
5.3	RIFLESSI TRIBUTARI DELLA FUSIONE IN CAPO AI SOCI DELLA SOCIETÀ COINVOLTE	13
6.	PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO DOPO LA FUSIONE	13
7.	PATTI PARASOCIALI	15
8.	VALUTAZIONE SULLA RICORRENZA DEL DIRITTO DI RECESSO	15

RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEGLI AMMINISTRATORI
AL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI
SOCIETÀ AZIONARIA PER LA CONDOTTA DI ACQUE POTABILI IN SVILUPPO IDRICO S.P.A.

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 Società Azionaria per la Condotta di Acque Potabili (o Acque Potabili S.p.A.) con sede sociale in Torino, Corso Undici Febbraio, 22, iscrizione al registro delle imprese di Torino e Codice Fiscale n. 00489140012 ("**SAP**" o la "**Società Incorporanda**") in Sviluppo Idrico S.p.A., con sede in Torino, Corso Svizzera n. 95, iscrizione al registro delle imprese di Torino e Codice Fiscale n. 11100280012 ("**Sviluppo Idrico**" o la "**Società Incorporante**" e, congiuntamente a SAP, le "**Società**"), redatto ai sensi dell'articolo 2501-ter del Codice Civile dai Consigli di Amministrazione di SAP

Il Consiglio di Amministrazione Vi sottopone la presente relazione, redatta ai sensi dell'articolo 2501-quinquies del Codice Civile e dell'articolo 70, commi 1 e 2 del Regolamento adottato con Delibera Consob n. 11791 del 14 maggio 1999 (il "**Regolamento**"), come successivamente modificato e integrato, al fine di illustrare giustificare, sotto il profilo giuridico ed economico – con particolare riferimento al rapporto di cambio, il Progetto di Fusione nonché i motivi che giustificano la predetta Fusione.

1. ILLUSTRAZIONE E MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE

1.1 Offerta pubblica volontaria promossa da Sviluppo Idrico

In data 11 marzo 2014, Sviluppo Idrico - veicolo societario il cui intero capitale sociale è posseduto in parti uguali da Iren Acqua Gas S.p.A. ("**IAG**", società sottoposta a direzione e coordinamento di Iren S.p.A.) e da Società Metropolitana Acque Torino S.p.A. ("**SMAT**") - ha comunicato al pubblico la propria decisione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria ("**Offerta**") sulle azioni ordinarie di SAP ai sensi degli articoli 102 e seguenti del Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 ("**TUF**"), ad eccezione di n. 11.108.795 azioni possedute da IAG e di n. 11.108.795 azioni possedute da SMAT. L'Offerta aveva, pertanto, ad oggetto massime n. 13.785.355 azioni di SAP, pari a circa il 38.29% della capitale sociale di SAP ed finalizzata alla revoca delle azioni SAP dalla quotazione sul mercato telematico azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana ("**MTA**").

Si segnala peraltro che sempre in data 11 marzo 2014, Equiter S.p.A. ("**Equiter**") aveva sottoscritto un impegno irrevocabile ad aderire all'Offerta promossa da Sviluppo Idrico, avente ad oggetto le n. 3.222.815 azioni ordinarie SAP detenute da Equiter, rappresentative dell'8,95% del capitale sociale di SAP. Tale impegno era subordinato, fra l'altro alla condizione che, il prezzo offerto da Sviluppo Idrico nell'Offerta non fosse inferiore a Euro 1,05 per azione ordinaria ovvero pari al maggior prezzo che Sviluppo Idrico avesse offerto per effetto di successivi rilanci.

Sviluppo Idrico ha quindi comunicato, in esito alla conclusione dell'Offerta, avvenuta in data 19 giugno 2014, i risultati definitivi in ordine ai quali sono state portate in adesione all'Offerta complessive n. 9.431.746 azioni rappresentative del 26,197% del capitale sociale di SAP e pari al 68,419% delle

azioni oggetto dell'Offerta per un controvalore complessivo pari ad Euro 11.318.095,20 ad un prezzo di Euro 1,20 per ciascuna azione.

A seguito e per effetto dell'Offerta Sviluppo Idrico, IAG e SMAT sono pertanto venute a detenere complessivamente una partecipazione pari a n. 31.649.336 azioni pari al 87,908% del capitale sociale di SAP.

Si segnala che Sviluppo Idrico non ha attività non correnti diverse rispetto alla partecipazione al capitale sociale di SAP.

Come previsto altresì nel "Documento di Offerta Pubblica Di Acquisto Volontaria Totalitaria" redatto ai sensi degli articoli 102 e seguenti del TUF, le Società avrebbero valutato la deliberazione di una fusione per incorporazione di SAP in Sviluppo Idrico qualora ad esito e per effetto dell'Offerta gli azionisti IAG, SMAT e Sviluppo Idrico fossero venuti a detenere complessivamente una partecipazione inferiore al 90% del capitale sociale di SAP.

Alla luce delle motivazioni e delle ragioni di seguito esposte, si propone dunque di procedere alla fusione per incorporazione di SAP in Sviluppo Idrico.

1.2 Profili giuridici dell'operazione

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

La Fusione comporta l'applicazione dell'articolo 70, comma sesto, del Regolamento in quanto costituisce operazione significativa di fusione in base ai criteri generali predeterminati dalla Consob e conseguentemente la predisposizione del documento informativo previsto dall'articolo 70, comma sesto del Regolamento.

In osservanza della normativa applicabile, i Consigli di Amministrazione della Società Incorporante e della Società Incorporanda, tra l'altro, hanno:

- (i) redatto il Progetto di Fusione;
- (ii) predisposto le situazioni patrimoniali di Sviluppo Idrico e di SAP al 30 giugno 2014 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;
- (iv) richiesto al Tribunale di Torino di nominare un esperto comune ai sensi dell'articolo 2501-*sexies*, quarto comma, del Codice Civile, che rediga una relazione sulla congruità del rapporto di cambio che (a) indichi il metodo o i metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio proposto e i valori risultanti dall'applicazione di ciascuno di essi, (b) le eventuali difficoltà di valutazione, (c) attesti 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. Il Tribunale di Torino ha nominato in data 11 luglio 2014 con provvedimento depositato in cancelleria il 18 luglio 2014 quale esperto Reconta Ernst & Young con sede legale in Roma, via Po n. 32 ("Esperto").

La Fusione darà diritto agli azionisti della Società Incorporanda che non abbiano concorso all'approvazione della Fusione di recedere per tutte o parte delle loro azioni ai sensi dell'articolo 2437-*ter* del Codice Civile (si veda il successivo paragrafo 8).

1.3 Situazioni patrimoniali di riferimento

Le situazioni patrimoniali di riferimento di Sviluppo Idrico e di SAP al 30 giugno 2014 sono state redatte ai sensi dell'articolo 2501-*quater* del Codice Civile e sono state approvate dai Consigli di Amministrazione di SAP e di Sviluppo Idrico in data 7 agosto 2014.

La situazione patrimoniale di Sviluppo Idrico al 30 giugno 2014 non considera le seguenti deliberazioni assunte dal Consiglio di Amministrazione della Società e dall'Assemblea dei Soci nel mese di luglio 2014, antecedentemente alla delibera di approvazione del Progetto di Fusione:

- (i) il consiglio di amministrazione di Sviluppo Idrico ha deliberato in data 1 luglio 2014 di proporre all'Assemblea dei soci di Sviluppo Idrico un aumento di capitale gratuito di Euro 1,95 milioni con utilizzo delle riserve, così portando il capitale sociale della Società ad Euro 2 milioni. Tale proposta è stata approvata dall'Assemblea dei Soci di Sviluppo Idrico in data 4 luglio 2014;
- (ii) il consiglio di amministrazione di Sviluppo Idrico ha deliberato in data 1 luglio 2014, di proporre ai Soci Iren Acqua Gas e SMAT la conversione parziale in conto capitale dei finanziamenti fruttiferi ricevuti nella misura di Euro 10,4 milioni. I Soci hanno accettato in data 10 luglio la proposta pervenuta da Sviluppo Idrico.

Nella valutazione dell'operazione e nella determinazione del Rapporto di Cambio (come di seguito definito), gli Amministratori hanno tenuto conto delle operazioni di rafforzamento patrimoniale adottate dal Consiglio di Amministrazione di Sviluppo Idrico che alla data di approvazione della presente Relazione sono già state eseguite.

Dalla situazione patrimoniale di Sviluppo Idrico al 30 giugno, rettificata per tenere conto delle operazioni di rafforzamento patrimoniale di cui sopra (la "**Situazione Patrimoniale Rettificata**"), il Patrimonio Netto della società al 30 giugno 2014 risulta pari a Euro 12,4 milioni con una posizione finanziaria netta positiva in grado di coprire i debiti già sorti e le passività prospettiche determinate dai costi *corporate* della società in un'ottica *stand alone*. Le misure di rafforzamento patrimoniale di Sviluppo Idrico sono altresì propedeutiche, come meglio esposto al successivo Paragrafo 2.1, a semplificare la determinazione del Rapporto di Cambio (come di seguito definito) posto che la posizione finanziaria netta di Sviluppo Idrico, al netto dell'esborso per pagamento dei debiti già esistenti e del valore attuale netto delle future passività connesse ai costi di struttura, è sostanzialmente nulla.

La Situazione Patrimoniale Rettificata di Sviluppo Idrico al 30 giugno 2014, che evidenzia gli effetti delle operazioni sul capitale di cui sopra, è allegata alla presente relazione quale Allegato B.

Si segnala che la Situazione Patrimoniale Rettificata al 30 giugno 2014 di Sviluppo Idrico presenta una liquidità di 6,3 Mln e finanziamenti fruttiferi erogati pariteticamente dai soci IAG e SMAT per 4,6 milioni. Tali disponibilità, unitamente a quelle esistenti nella società risultante dalla Fusione, consentiranno di coprire il fabbisogno finanziario conseguente all'esercizio del diritto di recesso da parte dei soci che non abbiano concorso all'approvazione della Fusione (si veda il successivo paragrafo 8).

1.4 Principali scopi dell'operazione

La Fusione persegue i seguenti scopi: (i) revocare le azioni SAP dalla quotazione sul MTA, (ii) conseguire la riorganizzazione delle attività di SAP e (iii) conseguire un risparmio di costi collegati al venir meno degli oneri connessi alla quotazione all'MTA.

Infatti SAP ha esaurito la propria capacità di rappresentare un veicolo autonomo di sviluppo industriale anzitutto, per effetto delle recenti evoluzioni del contesto normativo di riferimento (anche alla luce degli esiti del Referendum svoltosi il 12 e 13 giugno 2011) e della sentenza della Corte Costituzionale del 20 luglio 2012, n. 199, che hanno eliminato, tra l'altro, le norme che disciplinavano le modalità di affidamento dei servizi pubblici locali e, in particolare, il regime transitorio degli affidamenti in essere non conformi ai principi comunitari in materia di concorrenza, incluso il meccanismo di scadenze anticipate ivi previsto.

A seguito della sentenza della Corte Costituzionale n. 199/2012, il legislatore, al fine di colmare il vuoto normativo creato dalla sentenza sopra citata, è nuovamente intervenuto sulla regolamentazione dei servizi pubblici locali con l'art. 34, commi da 20 a 27, del D.L. 18 ottobre 2012, n. 179, convertito nella legge 17 dicembre 2012, n. 221, il quale attualmente contiene la disciplina generale del settore.

Con particolare riferimento al settore idrico, inoltre, le deliberazioni dell'Autorità per l'energia elettrica, il gas ed il sistema idrico adottate a partire dal 2012 in relazione ai servizi idrici tendono a privilegiare un modello di business fondato sull'attribuzione al gestore del servizio idrico integrato di un forte ruolo all'interno dell'Ambito Territoriale di riferimento al fine, tra l'altro, di: (i) consentire economie di scala e di differenziazione idonee a massimizzare l'efficienza del servizio; e (ii) ridurre la forte frammentazione delle gestioni sul territorio nazionale, la quale, insieme alla carenza di infrastrutture, costituisce una delle principali criticità del sistema idrico nazionale.

La Fusione mira quindi a superare i limiti connessi alla gestione frammentata delle concessioni attualmente in capo a SAP mediante il raggiungimento di una gestione integrata delle concessioni di cui SAP è titolare, congiuntamente con le concessioni attualmente gestite in via autonoma da IAG e SMAT.

2. VALORI ATTRIBUITI ALLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE AI FINI DELLA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO DELLE AZIONI E CRITERI SEGUITI PER LA DETERMINAZIONE DELLO STESSO

2.1 Determinazione del Rapporto di Cambio

Si premette che la determinazione del rapporto di cambio fra le azioni di SAP e le azioni di Sviluppo Idrico risulta assai semplificato per effetto delle operazioni propedeutiche alla Fusione assunte dal Consiglio di Amministrazione di Sviluppo Idrico ed approvate dai Soci della stessa così come descritte al precedente paragrafo 1.3.

Infatti posto che la struttura finanziaria di Sviluppo Idrico non è gravata da un indebitamento finanziario netto e che la liquidità netta residua alla data della situazione patrimoniale di riferimento è volta a coprire le passività determinate dai costi corporate della società in un'ottica di continuità aziendale e su base *stand alone*, la valutazione di Sviluppo Idrico risulta immediatamente e direttamente rapportabile alla valutazione di SAP senza necessità di alcuna rettifica patrimoniale e quindi il rapporto di cambio risulta indipendente dalla valutazione assoluta attribuita a SAP.

Quindi se il Rapporto di Cambio è determinato da:

RC = Fair Value Azione SAP / Fair Value Azione Sviluppo Idrico

Dove:

RC = Rapporto di Cambio fra Azioni SAP e Azioni Sviluppo Idrico
Fair Value Az. SAP = Valore del capitale economico di SAP / N. Azioni SAP
Fair Value Az. Svil. Idrico = Valore del capitale economico di Sviluppo Idrico / N. Az. Svil. Idrico

Nel caso in esame, posto che:

W Sviluppo Idrico = % partecipazione x W SAP

Dove:

W Sviluppo Idrico = Valore del capitale economico di Sviluppo Idrico
W SAP = Valore del capitale economico di SAP;
% partecipazione = quota di capitale sociale di SAP detenuta da Svil. Idrico, pari al 26,197%

Si ha che il Rapporto di Cambio è dato da:

RC = (W SAP / N. Azioni SAP) / (% partecipazione x W SAP / N. Azioni Sviluppo Idrico)

E quindi, semplificando si ha:

RC = N. Azioni Sviluppo Idrico / (% partecipazione x N. Azioni SAP) (1)

Dimostrando così l'indipendenza del Rapporto di Cambio dal valore attribuito alle azioni SAP. Applicando direttamente la formula (1) sopra determinata si ha:

RC = 2.000.000 / (26,197 % x 36.002.945) = 0,212

E quindi seguendo tale impostazione matematica il Rapporto di Cambio è pari a:

0,212 (zero virgola duecento dodici) **azioni ordinarie Sviluppo Idrico** del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna **per ogni 1** (una) **azione ordinaria SAP** del valore nominale di Euro 0,10 ciascuna.

Tenuto conto della premessa i Consigli di Amministrazione di SAP e di Sviluppo Idrico hanno determinato il Rapporto di Cambio (come di seguito definito) anche in funzione dei valori attribuiti alle Società utilizzando, per SAP, i seguenti metodi di valutazione: i) il metodo Patrimoniale rettificato ii) la transazione sulle azioni SAP collegata all'esito dell'Offerta (come illustrati nel successivo paragrafo 2.2.1) integrato dall'osservazione dei prezzi di borsa e, per Sviluppo Idrico, il metodo di valutazione del *Net Asset Value* (come illustrato nel successivo paragrafo 2.2.2).

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

Sviluppo Idrico S.p.A. (da Situazione Patrimoniale Rettificata al 30 giugno 2014)

(SOCIETA' INCORPORANTE)

Capitale sociale	Euro 2.000.000
Valore nominale azioni ordinarie	Euro 1,00 cad.
N. azioni ordinarie	2.000.000
Patrimonio netto	Euro 12.361 migliaia
Patrimonio netto per azione	Euro 6,18

SAP S.p.A. (Dati Consolidati)

(SOCIETA' INCORPORANDA)

Capitale sociale	Euro 3.600.294,50
Valore nominale azioni ordinarie	Euro 0,10 cad.
N. azioni ordinarie	36.002.945
Patrimonio netto	Euro 103.687 migliaia
Patrimonio netto per azione	Euro 2,88

Nella tabella seguente si riporta il calcolo del Rapporto di Cambio in funzione dell'applicazione dei criteri seguiti per la valutazione di SAP e di Sviluppo Idrico come illustrati nel successivo paragrafo 2.2.

9

Metodo di Valutazione di SAP	Valore	Valore	Rapporto di Cambio
	1. Az. SAP	1 Az. SI	
	Euro	Euro	n. Az. SI per n. 1 Az. SAP
	(A)	(B)	RC=(A) / (B)
Patrimonio Netto Rettificato	2,55	12,03	0,212
Transazioni *	1,20	5,66	0,212
Medie ponderate dei prezzi ufficiali per il periodo temporale antecedente la data di annuncio dell'Offerta (11 marzo 2014):			
3 mesi	0,958	4,518	0,212
6 mesi	0,909	4,287	0,212
12 mesi	0,891	4,202	0,212
Medie ponderate dei prezzi ufficiali al 6 agosto 2014			
3 mesi	1,187	5,596	0,212
6 mesi	1,069	5,041	0,212
12 mesi	0,998	4,704	0,212

* corrispettivo dell'Offerta offerto da Sviluppo Idrico dal 30 giugno 2014

E quindi si conferma la determinazione del Rapporto di Cambio determinato con il metodo matematico pari a:

0,212 (zero virgola duecento dodici) **azioni ordinarie Sviluppo Idrico** del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna **per ogni 1** (una) **azione ordinarie SAP** del valore nominale di Euro 0,10 ciascuna.

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

Non è previsto alcun conguaglio in danaro.

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 al 30 giugno 2014 e di Sviluppo Idrico come risultante dalla Situazione Patrimoniale Rettificata al 30 giugno 2014 per tenere in considerazione le operazioni di rafforzamento patrimoniale descritte in precedenza. Le valutazioni sono state altresì effettuate in ipotesi di continuità di gestione, secondo le normali condizioni di sviluppo aziendale, in un'ottica *stand alone*.

Il Rapporto di Cambio proposto dai Consigli di Amministrazione di SAP e di Sviluppo Idrico è oggetto di verifica da parte dell'Esperto 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

I criteri di valutazione che sono stati adottati per la valutazione del capitale economico di SAP sono rappresentati dai seguenti metodi di valutazione:

a) Metodo Patrimoniale rettificato

Nell'ambito di tale metodologia di valutazione si è adottato il metodo più semplice di valutazione per società che operano in mercati regolamentati, che presuppone la mera rettifica del Patrimonio Netto per le poste patrimoniali incapaci di generare autonomamente un flusso di reddito sulla base delle disposizioni dell'autorità regolatoria di riferimento (Autorità per l'energia elettrica, il gas ed il sistema idrico - AEEGSI). Tale metodo è stato adottato quindi rettificando il valore del Patrimonio Netto per l'avviamento ed ottenendo, così, il Patrimonio Netto per azione rettificato. Si osservi tuttavia che l'avviamento è soggetto a procedure annuali di *impairment test* ai sensi dello IAS 36, effettuate dalla SAP in conformità con i principi contabili internazionali e quindi potrebbe essere ricompreso nel Patrimonio Netto qualora specificamente valutato con metodi *ad hoc*.

Secondo tale impostazione sono quindi suscettibili di valutazione tutti i beni strumentali di SAP ricompresi fra le attività materiali e immateriali, ad esclusione dell'avviamento, in quanto suscettibili di una produzione di reddito autonoma determinata sulla base delle delibere dell'AEEGSI. Per la società SAP i provvedimenti dell'AEEGSI riguardano la delibera 585/2012 con cui è stato approvato il Metodo Tariffario Transitorio (MTT) per la determinazione delle tariffe del servizio idrico integrato per gli anni 2012 e 2013 e la delibera 88/2013 con cui è stato approvato il Metodo Tariffario Transitorio per le gestioni ex-CIPE (MTC) per gli anni 2012 e 2013. Da ultimo è intervenuta la delibera 643/2013 che introduce il metodo tariffario del servizio idrico (MTI) a valere sugli esercizi 2014 e 2015 e che introduce inoltre norme di completamento dei precedenti MTT e MTC.

Non sono stati considerati effetti positivi o negativi determinati dall'arbitrato di APS in fallimento nell'ATO 1 Palermo.

Tale metodo di valutazione risulta assai semplificato in quanto riconosce al Patrimonio Netto, nel contesto di una società che opera in un mercato regolamentato, un'indicazione sostanzialmente autonoma di valore. Nel caso in esame tale metodo è utilizzato a fini convenzionali, tenuto conto di quanto esposto nella premessa al paragrafo 2.1.

b) Metodi delle transazioni integrato dall'osservazione dei prezzi di borsa

Nell'ambito di tale metodologia si osservano le transazioni più recenti avvenute sui titoli oggetto di valutazione. In questo caso risulta disponibile la transazione avente ad oggetto l'Offerta promossa da

9

Sviluppo Idrico che, in esito ai risultati della stessa ha interessato una quota significativa del capitale di SAP, pari al 26,197%, con un grado di adesione pari al 68,419% delle azioni oggetto dell'Offerta ad un prezzo di Euro 1,20 per ciascuna azione. Tale transazione risulta altresì significativa per l'impegno irrevocabile di adesione del socio Equiter a beneficio di Sviluppo Idrico ad un prezzo di Euro 1,05 per ciascuna azione.

Tale metodo incorpora tuttavia, nel caso in esame, anche altre componenti di valore non valutate con i metodi di valutazione precedentemente indicati, e che attengono essenzialmente alla misura della liquidità del titolo oggetto della transazione e al contesto dei corsi di borsa in cui, nel caso in esame, l'Offerta è stata promossa.

Per tale motivo si offrono a titolo di confronto anche le medie ponderate a 1, 3, 6 e 12 mesi dei prezzi ufficiali di borsa del titolo SAP sia per il periodo temporale antecedente la data di annuncio dell'Offerta (11 marzo 2014), sia per il periodo immediatamente precedente all'approvazione della presente relazione (6 agosto 2014).

2.2.2 Criterio seguito per la valutazione di Sviluppo Idrico

Il criterio di valutazione che è stato adottato per la valutazione di Sviluppo Idrico 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 Sviluppo Idrico in SAP è stato determinato direttamente sulla base del valore ottenuto dall'applicazione del metodo di valutazione adottato per la valutazione di SAP. Tenuto conto del fatto che la società non ha *surplus assets* ma ha dei costi di gestione collegati alla sua esistenza in un'ottica *stand alone*, a tale valore si è sottratto il valore attuale netto di detti costi corporate e si è aggiunta la consistenza delle disponibilità liquide al netto dei debiti onerosi:

$W \text{ Sviluppo Idrico} = \% \text{ partecipazione} \times W \text{ SAP} - \text{NPV Costi Corporate} + \text{Liquidità Netta}$

Con particolare riferimento ai costi corporate si sono considerati, per tutta la durata delle principali concessioni:

- i costi del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e della Società di Revisione di Sviluppo Idrico
- i costi collegati ai servizi minori acquistati da Sviluppo Idrico dai Soci ed afferenti la gestione amministrativa e societaria di Sviluppo Idrico

Pertanto, dal momento che l'NPV Costi Corporate compensa la Liquidità Netta, la valutazione del capitale economico di Sviluppo Idrico è così determinata:

$W \text{ Sviluppo Idrico} = \% \text{ partecipazione} \times W \text{ SAP}$

Quindi la valutazione del capitale economico di Sviluppo Idrico risulta in modo immediato e diretto dalla determinazione del capitale economico di SAP, tenuto conto, esclusivamente, della quota di azioni SAP detenute da Sviluppo Idrico.

2.3 Difficoltà di valutazione

Alla luce del fatto che i metodi di valutazione di cui al paragrafo 2.2.1 e 2.2.2 si basano su dati oggettivi e di immediata reperibilità, non sussistono difficoltà né nella valutazione di SAP e neppure in quella di Sviluppo Idrico.

Le analisi valutative rappresentano la migliore stima possibile dei valori economici del capitale delle due Società, sulla base dei documenti a disposizione alla data di riferimento e in considerazione delle caratteristiche intrinseche delle Società partecipanti alla Fusione. In particolare, l'assenza di un piano economico-patrimoniale e l'illiquidità delle azioni rappresentative del capitale, hanno comportato la necessità di utilizzare un unico metodo di valutazione per Sviluppo Idrico, basato sul Net Asset Value dei singoli elementi che compongono il patrimonio netto della Società Incorporanda.

3. MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI E DATA DI GODIMENTO DELLE STESSE

In conseguenza dell'efficacia civilistica della Fusione, tutte le azioni della Società Incorporanda verranno annullate e concambiate con azioni ordinarie della Società Incorporante secondo quanto indicato al precedente paragrafo 2.1.

In particolare, contestualmente al perfezionamento della Fusione si procederà:

- (i) all'annullamento senza concambio di tutte le azioni ordinarie della Società Incorporanda di proprietà della Società Incorporante;
- (ii) all'aumento del capitale sociale della Società Incorporante per massimi Euro 5.633.096, mediante emissione di massime n. 5.633.096 azioni ordinarie di nuova emissione la cui determinazione avviene tramite arrotondamento per eccesso.

Nessun onere verrà posto a carico degli azionisti per le operazioni di concambio.

Le azioni ordinarie emesse dalla Società Incorporante a servizio del concambio saranno messe a disposizione degli azionisti della Società Incorporanda a partire dal primo giorno lavorativo successivo alla data di decorrenza degli effetti civilistici della Fusione secondo le modalità che saranno rese note nell'apposito avviso concernente la Fusione pubblicato ai termini di legge.

Le azioni ordinarie della Società Incorporante che saranno assegnate in cambio delle azioni della Società Incorporanda avranno godimento regolare e, pertanto, attribuiranno ai loro possessori diritti identici a quelli spettanti ai possessori di azioni ordinarie della Società Incorporante in circolazione al momento della loro assegnazione.

4. DATA DI IMPUTAZIONE DELLE OPERAZIONI AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE

La data di decorrenza degli effetti della Fusione ai sensi dell'articolo 2504-bis, secondo comma, del Codice Civile, sarà dall'ultima delle iscrizioni prescritte dall'articolo 2504 del Codice Civile, ovvero dalla data successiva che sarà indicata nell'atto di Fusione (la "**Data di Efficacia della Fusione**").

A decorrere dalla Data di Efficacia della Fusione, la Società Incorporante, subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo a SAP, la Società Incorporanda.

Ai fini contabili e fiscali, e per gli effetti di cui all'articolo 2501-ter primo comma, numero 6 del Codice Civile, le operazioni della Società Incorporanda saranno imputate al bilancio della Società

Incorporante, 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 primo giorno dell'esercizio nel quale si verifica l'efficacia della Fusione.

5. RIFLESSI TRIBUTARI DELL'OPERAZIONE SUL BILANCIO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE

5.1 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 dei 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 primo giorno dell'esercizio in cui la Fusione avrà efficacia giuridica, ai sensi dell'art. 172, nono comma, del Decreto 917/86.

5.2 Imposte indirette

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

5.3 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.

6. PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO DOPO LA FUSIONE

La compagine azionaria delle Società precedentemente alla Fusione è la seguente:



Sviluppo Idrico Ante Fusione	Azioni	% sul Capitale Sociale
IAG	1.000.000	50,00%
SMAT	1.000.000	50,00%
Azioni Sviluppo Idrico	2.000.000	100,00%

SAP Ante Fusione	Azioni	% sul Capitale Sociale
Sviluppo Idrico *	9.431.746	26,20%
IAG	11.108.795	30,86%
SMAT	11.108.795	30,86%
Terzi	4.353.609	12,09%
Azioni SAP	36.002.945	100,00%

* società partecipata pariteticamente da IAG e SMAT

Tenuto conto delle modalità con le quali si intende procedere all'assegnazione delle azioni di Sviluppo Idrico agli azionisti di SAP sulla base del Rapporto di Cambio proposto, fatti salvi gli effetti derivanti dall'eventuale esercizio del diritto di recesso da parte degli azionisti di SAP che non abbiano concorso all'approvazione della Fusione, la compagine societaria di Sviluppo Idrico successivamente alla Fusione sarà la seguente:

Sviluppo Idrico Post Fusione	Azioni	% sul Capitale Sociale
IAG	3.355.065	43,95%
SMAT	3.355.065	43,95%
Terzi	922.966	12,09%
Azioni Sviluppo Idrico	7.633.096	100,00%

Come si può osservare l'effetto della particolare struttura finanziaria di Sviluppo Idrico, come indicato al precedente Paragrafo 2.1 determina un'invarianza della quota dell'azionariato relativo ai terzi nel capitale di Sviluppo Idrico post Fusione per incorporazione di SAP rispetto alla quota da questi detenuta nell'azionariato di SAP ante Fusione.

Per effetto della Fusione le azioni della società SAP saranno revocate dalla quotazione sull'MTA e conseguentemente agli azionisti di SAP sarà riconosciuto il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437-ter del Codice Civile (si veda il successivo paragrafo 8).

9

7. PATTI PARASOCIALI

In data 31 luglio 2014 Sviluppo Idrico, IAG e SMAT hanno sottoscritto un patto parasociale volto a disciplinare i rapporti tra i soci, la gestione di Sviluppo Idrico e il voto in assemblea fino alla Data di Efficacia della Fusione.

In pari data Sviluppo Idrico, IAG e SMAT hanno sottoscritto, altresì, un nuovo patto parasociale condizionato che diverrà automaticamente efficace alla Data di Efficacia della Fusione.

Si fa rinvio alle comunicazioni fornite da Sviluppo Idrico in merito ai sensi dell'articolo 122 del TUF.

8. VALUTAZIONE SULLA RICORRENZA DEL DIRITTO DI RECESSO

La Fusione darà diritto agli azionisti della Società Incorporanda che non abbiano concorso all'approvazione della Fusione di recedere per tutte o parte delle loro azioni.

In tale caso, ai sensi dell'articolo 2437-ter del Codice Civile agli azionisti recedenti sarà corrisposto un corrispettivo determinato con riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi precedenti la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea straordinaria di SAP chiamata a deliberare sulla Fusione.

L'efficacia del recesso sarà in ogni caso subordinata all'efficacia della Fusione.

* * *

Torino, 7 agosto 2014

Sviluppo Idrico S.p.A.

Per il Consiglio di Amministrazione



Dott. Armando Quazzo

Consigliere

ALLEGATI

- Allegato A: Situazione patrimoniale al 30 giugno 2014 di SAP e di Sviluppo Idrico
- Allegato B: Stato Patrimoniale Rettificato al 30 giugno 2014 di Sviluppo Idrico
- Allegato C: Statuto Sociale di Sviluppo Idrico, testo vigente e testo modificato