

ZABBAN - NOTARI - RAMPOLLA
& Associati

20123 - MILANO - VIA METASTASIO, 5
 TEL. 02.43.337.1 - FAX 02.43.337.337

N. 4659 di Repertorio N. 2293 di Raccolta

VERBALE DI ASSEMBLEA DELLA SOCIETÀ
"AZIENDA ENERGETICA VALTELLINA VALCHIAVENNA S.P.A."

tenutasi in data 16 maggio 2018

REPUBBLICA ITALIANA

28 maggio 2018

L'anno duemiladiciotto, il giorno ventotto del mese di maggio, in Milano, in via Metastasio n. 5, io sottoscritto Federico Mottola Lucano, notaio in Milano, iscritto nel Collegio Notarile di Milano, procedo alla redazione e sottoscrizione del verbale dell'assemblea della società:

"AZIENDA ENERGETICA VALTELLINA VALCHIAVENNA S.P.A."
 ed anche in forma abbreviata **"AEVV S.p.A."**

con sede in Tirano (SO), via Sant'Agostino n. 13, capitale sociale euro 1.803.562,00, interamente versato, iscritta nel Registro delle Imprese di Sondrio al numero di iscrizione e codice fiscale 00743600140, Repertorio Economico Amministrativo n. 17, tenutasi, alla mia costante presenza,

in data 16 maggio 2018

in Sondrio (SO), via V. Veneto n. 4, presso la Sala conferenze della
Banca Popolare di Sondrio s.c.p.a. "Fabio Besta".

Il presente verbale viene pertanto redatto, su richiesta della società medesima, e per essa dal Presidente del Consiglio di Amministrazione Liana Pozzi, nei tempi necessari per la tempestiva esecuzione degli obblighi di deposito e pubblicazione, ai sensi dell'art. 2375 c.c. L'assemblea si è svolta come segue.

* * * * *

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione Liana Pozzi, dopo aver rivolto il proprio cordiale benvenuto a tutti gli intervenuti, dichiara aperta la seduta alle ore 11,11 ed assume la presidenza dell'assemblea, ai sensi dell'articolo 12 dello statuto sociale, dando atto che:

- per il consiglio di amministrazione, oltre a sé medesima, sono presenti i consiglieri Marcello Parenti e Michela Gadaldi, mentre risultano assenti giustificati i consiglieri Paride Menesatti, Tatiana Parolo, Diego Urbani e Edoardo Semeria;
- per il collegio sindacale sono presenti Agostino Pellegrino, presidente, e il sindaco effettivo Laura Vitali, mentre risulta assente giustificato il sindaco effettivo Bruno Garbellini;
- sono altresì presenti il direttore generale della società Francesco Conforti e il segretario del consiglio di amministrazione Manuela Rossi;
- ai sensi dell'art. 12 dello statuto sociale, la funzione di segretario dell'assemblea viene affidata a me Notaio.

Prosegue dunque il presidente dando atto che, ai sensi dell'art. 10 dello statuto sociale, la presente assemblea è stata indetta per il giorno 16 maggio 2018, in Sondrio (SO), via V. Veneto n. 4, presso la Sala conferenze della Banca Popolare di Sondrio s.c.p.a. "Fabio Besta", alle ore 11,00, giusta avviso di convocazione in data 11 aprile 2018, pubblicato sul quotidiano a diffusione nazionale "IL GIORNO" e

sul quotidiano a diffusione locale "LA PROVINCIA DI SONDRIO" in data 12 aprile 2018, oltre che sul sito web aziendale www.aevv.it – area soci – assemblea 16 maggio 2018.

Dichiara altresì che sono intervenuti n. 12 azionisti legittimati al voto rappresentanti in proprio o per delega n. 1.326.852 azioni ordinarie pari a circa il 73,57% delle n. 1.803.562 azioni ordinarie costituenti il capitale sociale.

Il presidente dichiara pertanto validamente costituita l'assemblea per discutere e deliberare sul seguente

ORDINE DEL GIORNO

"Approvazione del Progetto Comune di Fusione per Incorporazione di A2A Idro 4 S.r.l., ACEL Service S.r.l., AEVV Energie S.r.l., ASPEM S.p.A., Azienda Energetica Valtellina Valchiavenna S.p.A. e Lario Reti Gas S.r.l. in ACSM-AGAM S.p.A. redatto ai sensi dell'articolo 2501-ter, Codice Civile."

Il presidente, prima di iniziare la trattazione degli argomenti all'ordine del giorno, comunica che riguardo a questi ultimi sono stati regolarmente espletati gli obblighi informativi previsti dalle vigenti norme di legge con riferimento al procedimento di fusione per incorporazione di A2A IDRO4 S.r.l., ACEL Service S.r.l., AEVV Energie S.r.l., ASPEM S.p.A., Azienda Energetica Valtellina Valchiavenna S.p.A. e Lario Reti Gas S.r.l. in ACSM-AGAM S.p.A.

Evidenzia dunque che la documentazione predisposta a servizio della fusione è composta dai seguenti documenti:

- progetto di fusione, redatto ai sensi dell'art. 2501-ter c.c., approvato dal consiglio di amministrazione della società in data 23 gennaio 2018, ed iscritto nel Registro delle Imprese di Sondrio in data 1 febbraio 2018;
- relazione degli amministratori redatta ai sensi degli artt. 2501-quinquies c.c., approvata dal consiglio di amministrazione in data 23 gennaio 2018;
- bilanci di esercizio 2014-2015-2016 (nonché, per le società che lo hanno già approvato, 2017) delle società partecipanti alla fusione ACEL Service S.r.l., AEVV Energie S.r.l., ASPEM S.p.A., Azienda Energetica Valtellina Valchiavenna S.p.A., Lario Reti Gas S.r.l. e ACSM-AGAM S.p.A.;
- situazioni patrimoniali al 30 settembre 2017 delle società partecipanti alla fusione: A2A IDRO4 S.r.l., ACEL Service S.r.l., AEVV Energie S.r.l., ASPEM S.p.A., Azienda Energetica Valtellina Valchiavenna S.p.A., Lario Reti Gas S.r.l. e ACSM-AGAM S.p.A., ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-quater c.c., alle quali si aggiungono, per quanto occorrer possa, anche quali situazioni patrimoniali di fusione ai sensi dell'art. 2501-quater c.c., i progetti di bilancio al 31 dicembre 2017 di tutte le società partecipanti, depositati presso la sede sociale e resi disponibili nel rispetto dei termini di cui all'art. 2501-septies c.c.;
- relazione della società di revisione sul rapporto di cambio delle azioni, redatta dalla Società Ernst & Young S.p.A. - nominata dal Tribunale di Monza in data 28 dicembre 2017 - ai sensi dell'art.

2501-*sexies* c.c., datata 26 febbraio 2018, che in copia trovasi allegata sotto la lettera "C" all'atto in data 13 aprile 2018, n. 4511/2219 di mio repertorio;

- relazione illustrativa sul valore di liquidazione delle azioni di Azienda Energetica Valtellina Valchiavenna S.p.A. in caso di recesso ai sensi dell'articolo 2437-*ter* c.c., approvata dal consiglio di amministrazione della società in data 9 marzo 2018 e correlata dai pareri del collegio sindacale e della società di revisione, redatti ai sensi dell'art. 2437-*ter* comma 2 c.c., in data 19 marzo 2018, recepiti dal consiglio di amministrazione della società in data 19 marzo 2018.

Prosegue dunque il presidente comunicando che:

- i suddetti documenti sono stati depositati presso la sede sociale nei termini di legge ai sensi dell'art. 2501-*septies*, c.c., ad eccezione della relazione illustrativa sul valore di liquidazione delle azioni di Azienda Energetica Valtellina Valchiavenna S.p.A., la quale è stata depositata presso la sede sociale in data 19 marzo 2018, determinando in euro 22,1 il valore delle azioni in caso di recesso ai sensi dell'art. 2437-*ter* c.c.;
- tutta la documentazione suddetta, unitamente alla convocazione della presente assemblea, ai comunicati Consob ed ai giustificativi di pubblicazione dell'avviso di convocazione sui quotidiani IL GIORNO e LA PROVINCIA DI SONDRIO, sono stati messi a disposizione dei soci on line mediante pubblicazione sul sito www.aevv.it - area soci - assemblea straordinaria 16 maggio 2018;
- la società non è sottoposta a procedura concorsuale, non è in liquidazione e non si trova nelle condizioni di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c.;
- che non ricorre alcuna delle condizioni per l'applicazione alla fusione dell'articolo 2501-*bis* c.c.;
- che, ai sensi di quanto disposto dall'art. 2501-*quinquies*, comma 3, c.c., non si sono verificate modifiche rilevanti degli elementi dell'attivo e del passivo delle società coinvolte nella fusione dalla data di deposito del progetto presso la sede sociale, fatta eccezione per il conferimento del ramo d'azienda denominato "Ramo Idro" nella società A2A IDRO4 S.r.l., avvenuto in data 27 marzo 2018, già peraltro contemplato nel patrimonio della società conferitaria ai fini del calcolo del rapporto di cambio.

Il presidente, dopo aver evidenziato che è stata accertata la legittimazione dei presenti al diritto di intervento e al diritto di voto all'assemblea e che è stata verificata la rispondenza alle vigenti norme di legge e di Statuto delle deleghe portate dagli intervenuti, informa che:

- l'elenco nominativo di coloro che partecipano all'assemblea in proprio o per delega, completo di tutti i dati richiesti dalla Consob, con l'indicazione delle rispettive azioni possedute, verrà allegato al presente verbale come parte integrante dello stesso;
- ai sensi del decreto legislativo n. 196/2003 (codice in materia di protezione dei dati personali), i dati dei partecipanti all'assem-

blea vengono raccolti e trattati dalla società esclusivamente ai fini dell'esecuzione degli adempimenti assembleari e societari obbligatori, come specificato nell'informativa messa a disposizione di tutti gli intervenuti.

Il presidente comunica che, per far fronte alle esigenze tecniche ed organizzative dei lavori, all'assemblea assistono consulenti della società nonché sono presenti in sala amministratori delle società del gruppo Azienda Energetica Valtellina Valchiavenna S.p.A. e rappresentanti della stampa.

Il presidente ricorda che il capitale è di Euro 1.803.562,00 suddiviso in n. 1.803.562 azioni ordinarie da nominali Euro 1,00.

Il presidente dichiara di non essere a conoscenza dell'esistenza di accordi o pattuizioni riguardanti l'esercizio concertato del diritto di voto o comunque relativi all'esercizio dei diritti inerenti le azioni ed il trasferimento delle stesse.

Il presidente comunica che la società, alla data della presente assemblea, possiede n. 154.017 azioni proprie, pari al 8,54% del capitale e non è soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte di altre società.

Il presidente informa che alla data della presente assemblea non vi sono soggetti diversi dagli enti pubblici locali che detengano una partecipazione superiore al 49% delle azioni.

Il presidente richiede formalmente che i partecipanti alla presente assemblea dichiarino l'eventuale sussistenza di cause di sospensione del diritto di voto, ai sensi delle vigenti disposizioni di legge e dello statuto, non conosciute dal presidente e dal collegio sindacale.

Il presidente comunica che il verbale della presente assemblea conterrà la sintesi degli interventi con l'indicazione nominativa degli intervenuti, delle risposte fornite e delle eventuali dichiarazioni di commento; pertanto, prega gli intervenuti che volessero prendere la parola, di prenotarsi ogni volta, alzando la mano e di identificarsi.

Precisa che alle domande sarà data risposta dal Presidente medesimo e/o dal Direttore Generale al termine degli interventi.

Il presidente, quindi, comunica le modalità tecniche di gestione dei lavori assembleari e di svolgimento delle votazioni e illustra che:

- gli intervenuti in proprio o per delega sono pregati di non abbandonare la sala fino a quando le operazioni di votazione e la dichiarazione dell'esito della votazione medesima non siano state comunicate e quindi terminate;
- coloro che comunque si dovessero assentare nel corso della riunione sono pregati di farlo constatare al personale addetto al fine di poter rilevare l'ora di uscita;
- nel caso di rientro in sala i legittimati dovranno segnalarlo al personale addetto ai fini della rilevazione dell'ora e quindi della presenza;
- le votazioni sugli argomenti all'ordine del giorno avverranno peralzata di mano e coloro che saranno contrari e/o astenuti dovranno comunicare il loro nominativo ai fini della verbalizzazione;
- coloro che desiderino essere considerati non votanti, dovranno

farne richiesta espressa per la relativa verbalizzazione;

- l'elenco nominativo di coloro che per ciascuna votazione esprimeranno voto favorevole, contrario o che si saranno astenuti o dichiarati non votanti ed il relativo numero di azioni risulterà dalla lista allegata al presente verbale come parte integrante dello stesso.

Il presidente, dunque, passando alla trattazione dell'unico argomento all'ordine del giorno, considerato che la documentazione relativa all'operazione è stata depositata presso la sede legale e pubblicata sul sito aziendale www.aevv.it – area soci, con facoltà dei soci di ottenerne copia, omette la lettura testuale della stessa e procede ad illustrare i tratti essenziali dell'operazione di aggregazione societaria con l'ausilio del direttore generale, il cui intervento viene effettuato mediante n. 10 slides di presentazione.

Il presidente chiede a me Notaio di dare lettura della proposta di deliberazione:

“L'assemblea straordinaria,

- *visto il progetto di fusione;*
- *vista la relazione illustrativa degli amministratori;*
- *vista la relazione dell'esperto sulla congruità del rapporto di cambio;*
- *viste le situazioni patrimoniali di riferimento*
- *vista la relazione illustrativa sul valore di liquidazione delle azioni;*
- *preso atto del decorso dei termini di legge;*

DELIBERA

– 1 –

1. *Di approvare il progetto di fusione mediante incorporazione delle società “A2A IDRO4 S.r.l.”, “ACEL Service s.r.l.”, “AEVV ENERGIE S.R.L.”, “ASPEM S.P.A.”, “AZIENDA ENERGETICA VALTELLINA VALCHIAVENNA S.P.A.” e “LARIO RETI GAS S.R.L.” nella società ACSM-AGAM S.p.A., già approvato dai rispettivi organi amministrativi in data 22 e 23 gennaio 2018 (“Progetto di Fusione” e, correlativamente “Fusione”) ai sensi dell'art. 2502 del codice civile, e conseguentemente:*
 - a. *di dare atto che la società incorporante aumenterà il proprio capitale sociale, a servizio del rapporto di cambio previsto dal Progetto di Fusione, per massimi nominali euro 110.907.805,00 (centodiecimilioninovecentosettemilaottocentocinque virgola zero zero) mediante emissione di massime n. 110.907.805 (centodiecimilioninovecentosettemilaottocentocinque) nuove azioni ordinarie;*
 - b. *di dare atto che lo statuto della società incorporante verrà modificato come analiticamente previsto nel paragrafo 2 del Progetto di Fusione, come altresì risultante dal testo di statuto allegato sub “A” al Progetto di Fusione, con effetto dalla data di Efficacia (come di seguito definita), altresì sostituendo le parole “del valore nominale di Euro 1 (uno) ciascuna”*

nell'art. 5 dello statuto sociale (tali rimaste per mero errore materiale) con le parole "prive del valore nominale", in coerenza col successivo art. 6;

- c. di dare atto che gli effetti giuridici della Fusione decorreranno dalla data che sarà indicata nell'atto di Fusione, la quale non potrà essere anteriore alla data in cui sarà eseguita presso il competente Registro delle Imprese l'ultima delle iscrizioni previste dagli articoli 2504 e 2506-quater del codice civile ("Data di Efficacia"), e che parimenti, ai fini contabili e fiscali e per gli effetti di cui all'articolo 2501-ter, comma 1, n. 6, del codice civile le operazioni di ciascuna delle società incorporande saranno imputate al bilancio della società incorporante a decorrere dalla Data di Efficacia medesima;*
 - d. di dare atto che per effetto della presente deliberazione sorge in capo agli azionisti della società qui deliberante, che non abbiano concorso alla deliberazione medesima, il diritto di recesso ai sensi degli articoli 2437 e seguenti del codice civile, secondo quanto analiticamente indicato nel paragrafo 8 del Progetto di Fusione, nonché quanto ulteriormente contenuto nella relazione degli amministratori e negli ulteriori avvisi ai soci;*
 - e. di dare infine atto che la Fusione è subordinata al verificarsi dei presupposti di legge e all'avveramento delle condizioni previste nel paragrafo 9 del Progetto di Fusione.*
- 2. Di conferire al consiglio di amministrazione, e per esso disgiuntamente a ciascun suo componente, i più ampi poteri per dare esecuzione alla deliberata Fusione, e quindi stipulare, eventualmente anche in via anticipata, osservate le norme di legge e regolamentari, anche a mezzo di speciali procuratori, il relativo atto di Fusione, stabilendone condizioni, modalità e clausole, determinando in esso la decorrenza degli effetti nei limiti consentiti dalla legge e in conformità al Progetto di Fusione, consentendo volture e trascrizioni eventualmente necessarie in relazione ai cespiti e comunque alle voci patrimoniali attive e passive comprese nel patrimonio delle società incorporande, nonché ad apportare al presente verbale ed allo statuto allegato al Progetto di Fusione tutte le modifiche od integrazioni eventualmente richieste dalle Autorità di Vigilanza, dal Registro delle Imprese e dalla Società di Gestione del Mercato, nonché a porre in essere ogni atto e/o attività necessaria o utile ai fini dell'esecuzione della Fusione."*

Il presidente apre dunque la discussione invitando gli intervenuti a sottoporre eventuali domande.

Prende la parola Alcide Molteni, sindaco del Comune di Sondrio, il quale riafferma il proprio sostegno al progetto di fusione sottolineando come, a suo avviso, si tratti di un progetto sicuramente molto positivo come già constatato nell'esperienza del Comune di Tirano, il

quale a seguito di una precedente operazione di aggregazione ha potuto riscontrare un incremento del proprio patrimonio. Prosegue sottolineando come, a parer suo, i progetti delle amministrazioni pubbliche risultano generalmente essere positivi in ragione del fatto che possiedono una visione generale in grado di salvaguardare sia gli interessi degli enti che rappresentano sia quelli dei cittadini. E questo, dunque, rappresenta un elemento fondamentale per il raggiungimento di risultati positivi. Prosegue, inoltre, riferendo di avere avuto conferma della bontà del percorso intrapreso anche in un recente incontro a Monza con i sindaci dei comuni capoluoghi partecipanti al presente progetto e sostiene che l'operato dei rappresentanti degli enti locali difficilmente vede contrasti su posizioni ideologiche, prevalendo sempre l'interesse generale e pubblico. Prosegue sottolineando come, interpretando l'interesse generale degli enti locali e dei comuni che hanno condiviso il presente percorso di fusione, si possa notare un continuo filo conduttore del progetto, rappresentato dalla capacità di offrire servizi con radicamento territoriale, che risultino efficaci, efficienti e volti all'interesse di cittadini e utenti. A suo avviso, le aziende locali sono le sole in grado di offrire servizi anche in quei territori (quali, ad esempio, baite e piccoli nuclei) dove l'erogazione dei servizi medesimi risulterebbe diseconomico dal punto di vista del profitto. Prosegue evidenziando come la stessa questione della distribuzione del metano sia un elemento su cui non solo la comunità ma anche il consiglio di amministrazione dovrebbero insistere dal momento che l'estensione di questo sistema sarà in grado di consentire un accrescimento nella qualità ambientale del territorio. Sottolinea, inoltre, che già nell'assemblea di approvazione del bilancio il medesimo aveva evidenziato i punti forti dell'ingresso dell'A2A S.p.A., rappresentati, da un lato, dal consolidamento del rapporto con l'Italia del Nord assicurato dal fatto che A2A S.p.A. sia un'azienda a maggioranza pubblica con principali azionisti i comuni di Milano e di Brescia e con un'importante storia territoriale e, dall'altro lato, dal conferimento da parte della medesima di 4 centrali idroelettriche. Sulla base di ciò, allora, a suo parere, il confronto tra A2A S.p.A. ed il Comune di Sondrio, ad esito della buona riuscita del presente progetto, permetterà al Comune dal medesimo rappresentato di rapportarsi con un'azienda attenta a tematiche ambientali quali, ad esempio, la salvaguardia dei ghiacciai e l'utilizzo migliore delle fonti rinnovabili. In base a quanto precede, quindi, preannuncia che, per le azioni possedute dal Comune di Sondrio, verrà espresso un voto favorevole al progetto di fusione.

A questo punto ricorda che secondo quanto stabilito nei patti parasociali negoziati, il Comune di Sondrio avrà diritto alla nomina di un rappresentante.

Prosegue sottolineando come i dati forniti dal direttore generale Francesco Conforti siano un valido indicatore di un progetto industriale con solide basi valutato anche dai giornalisti come possibile ed interessante. Dichiara altresì che la costituzione nei vari territori delle NewCo da parte di alcune delle società interessate dalla fusione è espressione ancor più evidente del radicamento territoriale dell'operazione.

Si auspica che, nel prospetto della nuova azienda, si manterrà ed aumenterà il personale e si provvederà ad un incremento dei servizi e del risultato economico. Infatti, spiega come di fronte a tariffe imposte dalle *Authorities*, nelle aziende pubbliche vi è la capacità di recuperare l'efficacia e l'efficienza attraverso un insieme di sinergie ben esplicate in precedenza. Per concludere, ribadisce la volontà, da parte del Comune di Sondrio, di esprimere il voto favorevole e ringrazia il Direttore Generale Francesco Conforti e tutto il suo *staff* non solo per aver affrontato un percorso complesso ma anche per essere stati lodevolmente in grado di confrontarsi con realtà aziendali di notevoli dimensioni che si servono di consulenze di altissimo livello, dando suggerimenti e indicazioni altamente interessanti.

Prende la parola Franco Spada, in rappresentanza del Comune di Tirano, il quale inizia il suo intervento sottolineando come sia da considerarsi condivisibile, sulla base dell'esperienza del Comune di Tirano, il punto di vista del sindaco del Comune di Sondrio. A suo parere, non bisogna sottovalutare che l'energia e i settori ad essa collegati (quali, ad esempio, le telecomunicazioni e l'energia termica) sono spesso strategici per l'economia di un territorio in ragione del fatto che un'azienda locale è in grado di generare fattori di rete e condivisione con tutto il sistema produttivo locale portando innovazione. Prosegue evidenziando come, essendo spesso i settori energetici strategici e fondamentali, diventi opportuno che vi sia un controllo pubblico al fine di avere produttività e sviluppo anche in particolari aree che risultano non redditizie. Sottolinea come abbia sempre chiaramente apprezzato e sposato la scelta valtellinese sui settori strategici (come rifiuti, acqua ed autotrasporti), apprezzando i risultati raggiunti dalle aziende della zona. Infine, auspica la realizzazione di un modello di integrazione che riguardi tali diversi settori e che possa portare occupazione, sviluppo ed innovazione. Per concludere, esprime il suo sostegno al progetto, ringrazia il Direttore Generale Francesco Custodi per l'impegno profuso e ringrazia tutta l'amministrazione per il lavoro svolto.

Prende la parola l'azionista Ettore Boffi il quale chiede se ed in quali modalità la società comunicherà ai soci la data di iscrizione della delibera di approvazione del progetto di fusione nel Registro delle Imprese, data a partire dalla quale decorrerà il termine di 15 giorni per l'esercizio del diritto di recesso.

Prendo la parola io notaio ricordando come il Registro delle Imprese sia pubblico. Successivamente, prende la parola il Presidente, Liana Pozzi, comunicando che, al pari della restante documentazione relativa alla fusione, detta comunicazione verrà pubblicata sul sito internet della società.

Prende la parola Simone Agulini, in rappresentanza di 2I RETE GAS S.P.A., il quale legge un intervento scritto di cui chiede l'allegazione al verbale e che, pertanto, non viene qui trascritto.

Riprende la parola Alcide Molteni, il Sindaco del Comune di Sondrio, il quale sottolinea come il Consiglio Comunale abbia esaminato approfonditamente tutta la documentazione relativa al progetto di fusio-

ne e che sulla base di essa sia in grado di controbattere specificatamente agli argomenti sostenuti nell'intervento di Agulini. In particolare, evidenzia che sia stato richiesto il parere da parte dei dirigenti i quali, da un lato, hanno espresso un parere positivo in relazione al progetto di fusione e, dall'altro lato, hanno anche sottolineato che la determina dell'ANAC, a cui Agulini faceva riferimento nel suo intervento, si riferisce, in realtà, ad un'operazione assolutamente diversa rispetto a quella che caratterizza l'operazione di fusione attuale.

Inoltre, riferisce come, nonostante sia interessante per gli enti locali dismettere delle azioni in un mercato di libera concorrenza al fine di reperire risorse economiche da investire, la scelta del Comune di Sondrio sia diversa in ragione del fatto che punta a far sì che l'ente pubblico possa continuare a partecipare al sistema dei servizi in forma aggregata e nel pieno rispetto della Legge n. 124/2015 (c.d. *Legge Madia*). Secondo il Sindaco, infatti, il mercato non sempre rispetta il singolo utente. Quindi, a suo parere, è preferibile che gli enti locali continuino a trovare soluzioni al fine di offrire quegli stessi servizi che si riuscivano ad erogare anche per il tramite di realtà più piccole. Auspica, dunque, che quanto si è creato e costruito con le aziende speciali e municipalizzate del passato possa continuare anche in una prospettiva di mercato molto più ampia. A suo parere, l'intervento dei dirigenti comunali in autotutela e la sorveglianza da parte dell'Authority rappresentano due forti elementi in grado di mostrare come il progetto di fusione oggetto della presente delibera possa essere considerato come la migliore proposta che possa essere avanzata. Ricorda che, in passato, il socio 21 RETE GAS S.P.A., ritenendo la sua partecipazione in azienda poco remunerativa, aveva già avanzato la proposta di aumentare l'utile distribuito piuttosto che accantonare risorse a riserva, ricevendo opposizione da parte del Comune di Sondrio, il quale, in quell'occasione, aveva deciso di rendere l'azienda più solida dal punto di vista patrimoniale. Per concludere, ringrazia la società per il percorso effettuato nel corso di questi anni e si augura che tutte le osservazioni fatte da Simone Agulini vengano rigettate.

Prende la parola Giovanni Curti, in rappresentanza del Comune di Grosio, il quale preannuncia il proprio voto favorevole sul progetto di fusione. A suo parere, la società che si andrà a costituire dopo la fusione sarà indubbiamente una società importante per dimensioni, per struttura territoriale e per i servizi prestati. Il suo vero auspicio, dunque, è che la società possa continuare ad operare con importanti riflessi territoriali in termini di aggregazione, economie di scala, servizi, occupazione e nuove infrastrutture in un'ottica di minor utile per la società e maggiori investimenti. Sottolinea il ruolo importante e critico di A2A S.p.A. nel progetto dal momento che, essendo un partner industriale dovrà dare garanzie di funzionalità poiché avrà anche la maggioranza nel Consiglio di Amministrazione della società risultante dalla fusione. Evidenzia, inoltre, come, nonostante gli organi di controllo sociali, tuttavia un ingente controllo potrà essere esercitato anche dai tre comuni di Sondrio, Tirano e Grosio, i quali avranno un rappresentante di loro espressione nel Consiglio di Amministrazione del-

la società risultante dalla fusione. Infine, pone una domanda relativa alle condizioni per il perfezionamento della fusione, chiedendo se nell'elenco delle condizioni vi siano degli aspetti particolarmente critici che possano determinare uno spostamento della data prevista per il perfezionamento del progetto.

Risponde il Direttore Generale Francesco Conforti dicendo che, alla data di svolgimento dell'assemblea, gli elementi in possesso della società non portano a prevedere spostamenti dell'efficacia dell'operazione dal punto di vista temporale. Quindi, a suo avviso, la data di efficacia della fusione, rimarrà quella al momento prevista per il giorno 1 luglio 2018.

Prende la parola il presidente Liana Pozzi per precisare che il riferimento fatto dal Sindaco del Comune di Sondrio ad alcuni patti parasociali riguarda pattuizioni estranee alla società e non rilevanti per l'odierna riunione.

Non essendovi ulteriori interventi, il presidente dichiara chiusa la discussione e pone in votazione per alzata di mano la proposta di approvazione del Progetto Comune di Fusione per Incorporazione di A2A IDRO4 S.r.l., ACEL Service S.r.l., AEVV Energie S.r.l., ASPEM S.p.A., Azienda Energetica Valtellina Valchiavenna S.p.A. e Lario Reti Gas S.r.l. in ACSM-AGAM S.p.A. redatto ai sensi dell'articolo 2501-ter, c.c.

Il presidente, dopo aver chiesto al personale addetto un aggiornamento sui dati delle presenze, comunica che sono presenti all'inizio della votazione n. 13 azionisti legittimati al voto, in proprio o per delega, rappresentanti n. 1.445.339 azioni pari al 80,14% del capitale sociale.

Il presidente, dunque, apre la votazione alle ore 12:29, pregando chi è favorevole di alzare la mano, mentre chi è contrario, astenuto o non votante di alzare la mano e pronunciare chiaramente il proprio nominativo affinché ne venga presa nota.

Ricevuti i risultati delle votazioni, il presidente comunica che con:

- favorevoli: n. 10 voti;
- contrari: n. 1 voto (Simone Agulini);
- astenuti: n. 2 voti (Ettore Boffi e Elvezio De Giovanetti);
- non votanti: nessuno,

l'Assemblea dei Soci ha approvato **A MAGGIORANZA** il *Progetto Comune di Fusione per Incorporazione di A2A IDRO4 S.r.l., ACEL Service S.r.l., AEVV Energie S.r.l., ASPEM S.p.A., Azienda Energetica Valtellina Valchiavenna S.p.A. e Lario Reti Gas S.r.l. in ACSM-AGAM S.p.A. redatto ai sensi dell'articolo 2501-ter, Codice Civile.*

* * * * *

Al termine della trattazione degli argomenti all'ordine del giorno, il presidente ringrazia tutti i partecipanti e dichiara sciolta l'assemblea alle ore 12,31.

* * * * *

Trattamento Tributario.

Il presente atto è soggetto all'imposta di registro in misura fissa, ai

sensi dell'art. 4, lett. b), Tariffa allegata al d.p.r. 26 aprile 1986 n. 131. Ai soli fini dell'iscrizione a repertorio, il comparente dà atto che il valore contabile del patrimonio della società incorporanda ammonta complessivamente a euro 3.276.012,00 (tremilioniduecentosettantaseimiladodici virgola zero zero), sulla base della situazione patrimoniale di riferimento al 30 settembre 2017.

* * * * *

Al presente atto si allegano i seguenti documenti:

- A Elenco degli intervenuti, con indicazione nominativa dei presenti a ciascuna votazione, unitamente ai risultati della votazione, con indicazione di coloro che hanno espresso voto favorevole o contrario, degli astenuti e dei non votanti.
- B Progetto comune di fusione ai sensi dell'art. 2501-*ter*, c.c.
- C Relazione del consiglio di amministrazione ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* c.c.
- D Slides di presentazione dell'operazione.
- E Relazione illustrativa sul valore di liquidazione delle azioni in caso di recesso ai sensi dell'articolo 2437-*ter* c.c., correlata dai pareri del collegio sindacale e della società di revisione redatti ai sensi dell'art. 2437-*ter*, comma 2, c.c.
- F Intervento redatto per iscritto del socio 21 RETE GAS S.P.A.

* * * * *

Trattamento Tributario.

Il presente atto è soggetto all'imposta di registro in misura fissa, ai sensi dell'art. 4, lett. b), Tariffa allegata al d.p.r. 26 aprile 1986 n. 131. Ai fini dell'iscrizione a repertorio, il comparente dà atto che il patrimonio netto contabile della società ammonta ad euro 21.777.765,00 (ventunomilionisettecentosettantasettemilasettecentosessantacinque virgola zero zero), sulla base del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2017.

Il presente verbale viene da me notaio sottoscritto alle ore 16,55 di questo giorno ventotto maggio duemiladiciotto.

Scritto con sistema elettronico da persona di mia fiducia e da me notaio completato a mano, consta il presente atto di sei fogli ed occupa undici pagine sin qui.

Firmato Federico Mottola Lucano

SPAZIO ANNULLATO

AZIENDA ENERGETICA VALTELLINA
VALCHIAVENNA S.P.A.

16 maggio 2018 11.10.07

Assemblea Straordinaria del 16 maggio 2018
(2^ Convocazione del 17 maggio 2018)

Allegato "A" all'atto
in data 28-5-2018.
n. 639/2293 rep.

SITUAZIONE ALL'ATTO DELLA COSTITUZIONE

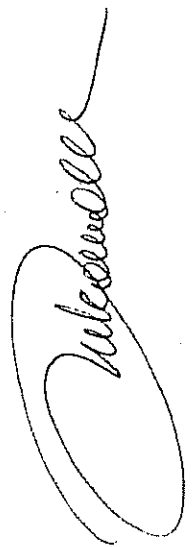
Sono ora rappresentate in aula numero 1.326.852 azioni ordinarie

pari al 73,568416% del capitale sociale, tutte ammesse al voto.

Sono presenti in aula numero 12 azionisti , di cui

numero 6 presenti in proprio e numero 6

rappresentati per delega.

A large, stylized handwritten signature in black ink, oriented vertically on the right side of the page.

AZIENDA ENERGETICA VALTELLINA
VALCHIAVENNA S.P.A.

16 maggio 2018 11.12.01

Assemblea Straordinaria del 16 maggio 2018
(2^ Convocazione del 17 maggio 2018)

AGGIORNAMENTO SITUAZIONE PRESENTI.

Comunico che sono ora presenti in proprio o per delega

- n° 13 azionisti rappresentati

- n° 1.445.339 azioni, pari al 80,138027% delle

1.803.562 azioni costituenti il capitale sociale interamente sottoscritto
e versato alla data odierna.



Azionisti: 13
Azionisti in proprio: 7

Teste: 13
Azionisti in delega: 6

Pagina 1

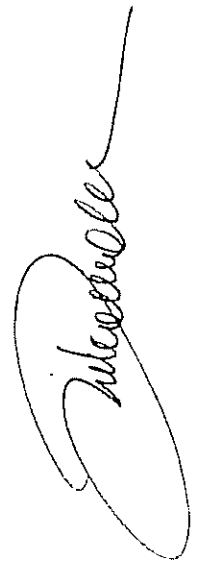
Elenco Intervenuti (Tutti ordinati cronologicamente)

Assemblea Straordinaria

Badge	Titolare	Tipo Rap.	Deleganti / Rappresentati legalmente	Straordinaria	
1	SIRI EUGENIO			0	
1	D	A2A S.P.A.		169.433	
			Totale azioni	169.433	
				9,394354	
10	NEGRINI PIETRO			0	
1	D	BANCA POPOLARE DI SONDRIO - SOC. COOP. P.A.		61.182	
			Totale azioni	61.182	
				3,392287	
11	SPADA FRANCO			0	
1	R	COMUNE DI TIRANO		206.475	
			Totale azioni	206.475	
				11,448179	
12	MOLTENI ALCIDE			0	
1	R	COMUNE DI SONDRIO		728.311	
			Totale azioni	728.311	
				40,381811	
13	PEDRINI ALESSANDRO			0	
1	R	COMUNE DI VALDISOTTO		118.487	
			Totale azioni	118.487	
				6,569611	
2	AGULINI SIMONE			0	
1	D	2I RETE GAS S.P.A.		60.720	
			Totale azioni	60.720	
				3,366671	
3	CURTI GIOVANNI			0	
1	D	COMUNE DI GROSIO		18.981	
			Totale azioni	18.981	
				1,052417	
4	DE GIOVANETTI ELVEZIO			1.320	
				0,073189%	
5	TOGNELA SARA			0	
1	D	COMUNE DI VILLA DI TIRANO		4.278	
			Totale azioni	4.278	
				0,237197	
6	PATELLI GUIDO			0	
1	R	COMUNE DI GROSOTTO		11.128	
			Totale azioni	11.128	
				0,617001	
7	QUADRIO ENZO			0	
1	R	COMUNE DI VERVIO		3.632	
			Totale azioni	3.632	
				0,201379	
8	BOFFI ETTORE			132	
				0,007319%	
9	FALDARINI ATTILIO			0	
1	D	CREDITO VALTELLINESE S.C.		61.260	

Assemblea Straordinaria

Badge	Titolare			Straordinaria	
Tipo Rap.	Deleganti / Rappresentati legalmente				
		Totale azioni		61.260 3,396612	
		Totale azioni in proprio		1.452	
		Totale azioni in delega		375.854	
		Totale azioni in rappresentanza legale		1.068.033	
		TOTALE AZIONI		1.445.339	
				80,138027%	
		Totale azionisti in proprio		2	
		Totale azionisti in delega		6	
		Totale azionisti in rappresentanza legale		5	
		TOTALE AZIONISTI		13	
		TOTALE PERSONE INTERVENUTE		13	



Legenda:
 D; Delegante
 R; Rappresentato legalmente

AZIENDA ENERGETICA VALTELLINA
VALCHIAVENNA S.P.A.

16 maggio 2018 12.30.34

Assemblea Straordinaria del 16 maggio 2018
(2^ Convocazione del 17 maggio 2018)

ESITO VOTAZIONE

Oggetto : PROGETTO COMUNE DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE

Hanno partecipato alla votazione:

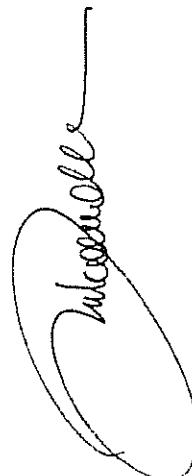
-n° 13 azionisti, portatori di n° 1.445.339 azioni

ordinarie, di cui n° 1.445.339 ammesse al voto,

pari al 80,138027% del capitale sociale.

Hanno votato:

		% Azioni Ordinarie Rappresentate (Quorum deliberativo)	% Azioni Ammesse al voto	%Cap. Soc.
Favorevoli	1.383.167	95,698449	95,698449	76,690848
Contrari	60.720	4,201091	4,201091	3,366671
Sub Totale	1.443.887	99,899539	99,899539	80,057520
Astenuti	1.452	0,100461	0,100461	0,080507
Non Votanti	0	0,000000	0,000000	0,000000
Sub totale	1.452	0,100461	0,100461	0,080507
Totale	1.445.339	100,000000	100,000000	80,138027



ELENCO PARTECIPANTI

NOMINATIVO PARTECIPANTE DELEGANTE E RAPPRESENTATI	Parziale	Totale	RISULTATI ALLE VOTAZIONI Straordinaria	
				1
AGULINI SIMONE - PER DELEGA DI 21 RETE GAS S.P.A.	0 60.720	60.720		C
BOFFI ETTORE	132	132		A
CURTI GIOVANNI - PER DELEGA DI COMUNE DI GROSIO	0 18.981	18.981		F
DE GIOVANEITTI ELVEZIO	1.320	1.320		A
FALDARINI ATTILIO - PER DELEGA DI CREDITO VALTELLINESE S.C.	0 61.260	61.260		F
MOLTENI ALCIDE - IN RAPPRESENTANZA DI COMUNE DI SONDRIO	0 728.311	728.311		
NEGRINI PIETRO - PER DELEGA DI BANCA POPOLARE DI SONDRIO - SOC. COOP. P.A.	0 61.182	61.182		
PATELLI GUIDO - IN RAPPRESENTANZA DI COMUNE DI GROSOTTO	0 11.128	11.128		
PEDRINI ALESSANDRO - IN RAPPRESENTANZA DI COMUNE DI VALDISOTTO	0 118.487	118.487		F
QUADRIO ENZO - IN RAPPRESENTANZA DI COMUNE DI VERVIO	0 3.632	3.632		F
SIRI EUGENIO - PER DELEGA DI A2A S.P.A.	0 169.433	169.433		F
SPADA FRANCO - IN RAPPRESENTANZA DI COMUNE DI TIRANO	0 206.475	206.475		F
TOGNETTA SARA - PER DELEGA DI COMUNE DI VILLA DI TIRANO	0 4.278	4.278		F

Legenda:

1 PROGETTO COMUNE DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE

Allegato "B" all'atto
in data 28.5.2018
n. 6659/2293 rep.

PROGETTO COMUNE DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE

DI

A2A Idro4 S.r.l., ACEL Service S.r.l., AEVV Energie S.r.l., ASPEM S.p.A., Azienda Energetica Valtellina Valschiavenna S.p.A. e Lario Reti Gas S.r.l.

IN

ACSM-AGAM S.p.A.

Redatto ai sensi dell'articolo 2501-ter del Codice Civile

In data 22 / 23 gennaio 2018, gli organi amministrativi di ACSM-AGAM S.p.A. ("ACSM-AGAM" o la "Società Incorporante") e A2A Idro4 S.r.l., ACEL Service S.r.l., AEVV Energie S.r.l., ASPEM S.p.A., Azienda Energetica Valtellina Valschiavenna S.p.A. ("AEVV S.p.A.") nonché Lario Reti Gas S.r.l. (la "Società Incorporanda") hanno predisposto e approvato il seguente progetto comune di fusione in conformità a quanto previsto dall'articolo 2501-ter del Codice Civile.

Premesse

ACSM-AGAM, la Società Incorporante e A2A Energia S.p.A. sono società, direttamente o indirettamente, partecipate o controllate da enti locali, ed attive – anche attraverso società partecipate – nei settori dell'energia, dell'ambiente, dell'idrico e, in generale, della fornitura dei servizi pubblici locali, prevalentemente nella Lombardia settentrionale (e, in particolare, nelle province di Como, Monza, Varese, Sondrio e Lecco).

La Società Incorporante e la Società Incorporanda hanno deciso di intraprendere un progetto comune di sviluppo, avente come obiettivo principale la condivisione di linee strategiche di crescita volte – attraverso la valorizzazione delle singole società di settore, del loro brand e del loro attuale presidio territoriale – all'utilizzazione di sinergie commerciali, industriali ed operative, tramite un'aggregazione industriale e societaria (il "Progetto di Aggregazione").

Il Progetto di Aggregazione si compone, tra l'altro, delle seguenti inseparabili fasi e connesse deliberazioni:

- (i) il conferimento da parte di A2A S.p.A., socio unico di A2A Idro4 S.r.l., nella stessa A2A Idro4 S.r.l. del ramo d'azienda costituito da quattro centrali idroelettriche in proprietà di A2A S.p.A., insieme ai rapporti, attività e passività ad esse relativi (gli "Asset Idroelettrici");
- (ii) le fusioni in ACSM-AGAM per incorporazione di A2A Idro4 S.r.l., ASPEM S.p.A., AEVV S.p.A., ACEL Service S.r.l., AEVV Energie S.r.l. e Lario Reti Gas S.r.l., di cui al presente progetto comune di fusione (la "Fusione");
- (iii) la scissione parziale del ramo costituito dai rapporti contrattuali, attività e passività relative ai clienti nel settore energetico di A2A Energia S.p.A. in favore di ACSM-AGAM (la "Scissione").

Considerata l'unitarietà e l'inseparabilità delle varie fasi del Progetto di Aggregazione, come meglio *infra* precisato, la eventuale mancata approvazione da parte degli organi sociali competenti di alcuna delle suddette fasi precluderebbe il perfezionamento del Progetto di Aggregazione e, pertanto, della Fusione medesima.

Tutto ciò premesso

Gli Organi Amministrativi di ACSM-AGAM e delle Società Incorporande sottopongono all'approvazione delle rispettive assemblee dei soci il presente progetto comune di Fusione.

1. SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

a) Società Incorporante

ACSM-AGAM S.p.A., avente sede legale in Via Canova n. 3, Cap 20900, Monza (MB), iscritta nel Registro delle Imprese di Milano-Monza-Brianza-Lodi, codice fiscale n. 95012280137, P. Iva n. 01978800132 e capitale sociale deliberato, versato e sottoscritto pari ad Euro 76.619.105,00. Le azioni di ACSM-AGAM rappresentano l'intero capitale sociale della stessa sono quotate presso il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.

b) Società Incorporanda

A2A Idro4 S.r.l., avente sede legale in Corso di Porta Vittoria n. 4, Cap 20122, Milano (MI), iscritta nel Registro delle Imprese di Milano-Monza-Brianza-Lodi, codice fiscale e P. Iva n. 10131890963 e capitale sociale interamente versato di Euro 10.000,00; soggetta all'attività di direzione e coordinamento di A2A S.p.A.

ACEL Servizi S.r.l., avente sede legale in Via Amendola n. 4, Cap 23900, Lecco (LC), iscritta nel Registro delle Imprese di Lecco, codice fiscale e P. Iva n. 02686430139 e capitale sociale interamente versato di Euro 2.473.194,00.

AEVY Energie S.r.l., avente sede legale in Via Ragazzi del '99 n. 19, Cap 23100, Sondrio (SO), iscritta nel Registro delle Imprese di Sondrio, codice fiscale e P. Iva n. 00806850145 e capitale sociale interamente versato di Euro 1.000.000,00, soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Azienda Energetica Valtellina Valtchiavenna S.p.A.

ASPEM S.p.A., avente sede legale in Via San Giusto n. 6, Cap 21100, Varese (VA), iscritta nel Registro delle Imprese di Varese, codice fiscale e P. Iva n. 02480540125 e capitale sociale interamente versato di Euro 173.785,00, soggetta all'attività di direzione e coordinamento di A2A S.p.A.

Azienda Energetica Valtellina Valtchiavenna S.p.A., avente sede legale in Via Sant'Agostino n. 13, Cap 23037, Tirano (SO), iscritta nel Registro delle Imprese di Sondrio, codice fiscale e P. Iva n. 00743600140 e capitale sociale interamente versato di Euro 1.803.562,00.

Lario Reti Gas S.r.l., avente sede legale in Via Fiandra n. 13, Cap 23900, Lecco (LC), iscritta nel Registro delle Imprese di Lecco, codice fiscale e P. Iva n. 02849940131 e capitale sociale interamente versato di Euro 18.911.850,00.

2. STATUTO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE

A seguito della fusione lo statuto della Società Incorporante subirà le seguenti modifiche:

- Articolo 3. Integrazione dell'oggetto sociale al fine di comprendere, tra l'altro, la gestione dei servizi di illuminazione pubblica, lo sviluppo delle c.d. smart city e dell'efficiamento energetico, la gestione di parcheggi e farmacie e la gestione di reti e servizi telematici, informatici e di telecomunicazione.
- Articolo 5. Aumento del capitale sociale a servizio della Fusione e della Scissione (considerata l'unitarietà delle operazioni di aumento di capitale a servizio della Fusione e della Scissione).
- Articolo 6. Indicazione che le azioni sono prive di valore nominale. Introduzione della possibilità di esclusione del diritto di opzione spettante ai soci sulle azioni ordinarie di nuova emissione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, seconda frase, Codice Civile.
- Articoli 7 e 7 bis. Tali articoli vengono eliminati, in quanto entrambi già prevalentemente abrogati, con conseguente rinumerazione degli Articoli successivi.
- Articolo 12. Introduzione della modalità di intervento in assemblea in forma telematica.
- Articoli 13, 17, 20 e 24. Introduzione di due vice presidenti.
- Articolo 16. Modifica del numero dei membri del consiglio di amministrazione ed aggiornamento normativo. Modifica della clausola sulla presentazione delle liste per la designazione dei componenti del consiglio di amministrazione. Riduzione del numero di amministratori da designare dalla lista di minoranza da 2 a 1. Modifica delle clausole sulla cooptazione e sulla decadenza del consiglio di amministrazione.
- Articolo 18. Modifica della clausola relativa alla modalità di convocazione del consiglio di amministrazione ed eliminazione della clausola di partecipazione del direttore generale.
- Articolo 19. Eliminazione delle materie da deliberare a maggioranza qualificata da parte del

- consiglio di amministrazione,
- Articolo 21, Eliminazione delle materie da sottoporre preventivamente all'assemblea dei soci. Introduzione della possibilità di istituire un comitato per le operazioni con parti correlate.
- Articoli 22 e 23, Coordinamento delle clausole relative alla remunerazione.
- Articolo 25, Modifica della clausola sulla presentazione delle liste per la designazione dei componenti del collegio sindacale. Aggiornamento normativo.
- Articolo 32, Eliminazione della norma transitoria.

La nuova versione dello statuto sociale della Società Incorporante, che – data l'unitarietà del Progetto di Aggregazione – include anche l'aumento di capitale determinato per effetto della Scissione, è allegata sotto la lettera "A" al presente progetto, con evidenza delle modifiche apportate. Infine, la deliberazione dell'assemblea straordinaria di ACSM-AGAM chiamata ad approvare la Fusione potrà eventualmente adottare una diversa denominazione sociale della Società Incorporante, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2502, comma 2, del Codice Civile.

3. RAPPORTO DI CAMBIO

Gli organi amministrativi delle società partecipanti alla Fusione sono pervenuti alla determinazione dei seguenti rapporti di cambio delle azioni/quote della Società Incorporando in azioni della Società Incorporante come descritto di seguito:

- (i) A2A Idro4 S.r.l.: 2,381,61 azioni di ACSM-AGAM per ciascuna quota di Euro 1;
- (ii) ACEL Service S.r.l.: 8,68 azioni di ACSM-AGAM per ciascuna quota di Euro 1;
- (iii) AEVV Energie S.r.l.: 6,15 azioni di ACSM-AGAM per ciascuna quota di Euro 1;
- (iv) ASPEM S.p.A.: 148,98 azioni di ACSM-AGAM per ciascuna azione di ASPEM S.p.A.;
- (v) Azienda Energetica Valtellina Valschiavenna S.p.A.: 6,64 azioni di ACSM-AGAM per ciascuna azione di Azienda Energetica Valtellina Valschiavenna S.p.A.;
- (vi) Lario Reti Gas S.r.l.: 1,20 azioni di ACSM-AGAM per ciascuna quota di Euro 1.

I rapporti di cambio sopra indicati sono arrotondati al secondo decimale. In ogni caso, nel successivo paragrafo 4 sono riportati i numeri di azioni da assegnare ai soci delle Società Incorporando per effetto della Fusione calcolati con rapporto di cambio non arrotondato.

Non sono previsti conguagli in denaro.

Come descritto a seguire, nel caso di un eventuale esercizio del diritto di recesso da parte dei soci di ACSM-AGAM o/o delle Società Incorporando di cui al successivo punto 8, i suddetti rapporti di cambio rimarranno invariati.

Al sensi dell'art. 2501-*quater*, Codice Civile, le società partecipanti alla Fusione hanno deciso di utilizzare le situazioni patrimoniali di riferimento al 30 settembre 2017. Con riferimento ad A2A Idro4 S.r.l., si preleva che la società è stata costituita il 6 dicembre 2017 e riceverà gli Asset Idroelettrici da A2A S.p.A. tramite conferimento con effetto alla data di efficacia della Fusione. Pertanto, relativamente ad A2A Idro4 S.r.l. sono state utilizzate (i) una situazione patrimoniale al 31 dicembre 2017 e (ii) in coerenza con l'impostazione adottata dalle altre società partecipanti alla Fusione, una situazione patrimoniale pro-forma al 30 settembre 2017 che tiene conto degli Asset Idroelettrici ad oggi in titolarità di A2A S.p.A. Detti documenti sono messi a disposizione del pubblico nei termini e con le modalità previsti ai sensi di legge e di regolamento applicabili.

Le società partecipanti alla Fusione si sono riservate la possibilità di sottoporre alle rispettive assemblee la proposta di distribuzione di dividendi nei limiti concordati ai fini della definizione del rapporto di cambio.

La congruità del rapporto di cambio è stata sottoposta alla valutazione di Reconta Ernst & Young S.p.A., quale esperto congiunto nominato dal Tribunale di Monza in data 28 dicembre 2017, a seguito di deposito dell'istanza congiunta dalle società partecipanti alla Fusione e alla Scissione in data 20 dicembre 2017 (il "Perito").

4. MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE

La Società Incorporante, per effetto della Fusione, realizzerà un aumento del proprio capitale sociale di Euro 110.907.805,00 e – considerati anche gli effetti della Scissione – il capitale sociale verrà incrementato da Euro 76.619.105,00 ad Euro 197.343.805,00, con emissione di n. 110.907.805 nuove

azioni di ACSM-AGAM da assegnarsi ai soci delle Società Incorporando sulla base del rapporto di cambio di cui al precedente paragrafo 3 e come meglio dettagliato di seguito:

- (i) ai soci di A2A Idro4 S.r.l. verranno assegnate n. 23.816.068 azioni della Società Incorporante;
- (ii) ai soci di ACEL Service S.r.l. verranno assegnate n. 21.461.514 azioni della Società Incorporante;
- (iii) ai soci di AEVV Energie S.r.l. verranno assegnate n. 6.148.050 azioni della Società Incorporante;
- (iv) ai soci di ASPHEM S.p.A. verranno assegnate n. 25.889.769 azioni della Società Incorporante;
- (v) ai soci di Azienda Energetica Valtellina Valschiavenna S.p.A. verranno assegnate n. 10.959.071 azioni della Società Incorporante;
- (vi) ai soci di Lario Roll Gas S.r.l. verranno assegnate n. 22.633.333 azioni della Società Incorporante.

Non è prevista la rivalutazione di beni delle Società Incorporande rispetto al valore contabile loro assegnato da dette società; pertanto non è necessaria la relazione di stima di cui all'articolo 2343 e di cui all'articolo 2343-ter, Codice Civile.

A seguito del perfezionamento della Fusione, le azioni/quote rappresentative del capitale sociale delle Società Incorporande verranno annullate e saranno oggetto di concambio con azioni ordinarie della Incorporante. Del pari, saranno eventualmente oggetto di concambio anche le partecipazioni con riferimento alle quali i soci delle Società Incorporande avranno eventualmente esercitato il diritto di recesso, secondo quanto più ampiamente descritto nel successivo paragrafo 8.

Come anticipato, non sono previsti conguagli in denaro e non saranno emesse azioni frazionarie. Pertanto, nel caso in cui in applicazione del rapporto di cambio, ai soci delle Società Incorporande non venisse attribuito un numero intero di azioni di ACSM-AGAM, i resti saranno annullati, fatta salva la facoltà dei soci di negoziare i resti o/o la facoltà di uno o più soci di mettere a disposizione le proprie azioni per effettuare le operazioni di quadratura.

Le nuove azioni della Società Incorporante, emesse al servizio del concambio, saranno messe a disposizione degli azionisti delle Società Incorporande secondo le modalità proprie delle azioni dematerializzate accentrato nella Montedison S.p.A. a partire dalla data di efficacia della Fusione, ai sensi del successivo paragrafo 6.

5. DATA DALLA QUALE TALI AZIONI PARTECIPANO AGLI UTILI

Le azioni emesse dalla Società Incorporante a soddisfazione del rapporto di cambio avranno godimento regolare, delle azioni ordinarie in circolazione.

6. DECORRENZA DEGLI EFFETTI DELLA FUSIONE

Gli effetti giuridici della Fusione decorreranno dalla data che sarà indicata nell'atto di Fusione la quale non potrà essere anteriore alla data in cui sarà eseguita presso il competente Registro delle Imprese l'ultima delle iscrizioni previste dall'articolo 2504, Codice Civile.

A partire dalla data di efficacia della Fusione, la Società Incorporante subentrerà di pieno diritto in tutto il patrimonio, attività e passività, di ciascuna delle Società Incorporande e in tutte le ragioni, azioni e diritti, come in tutti gli obblighi, impegni e doveri di qualsiasi natura facenti capo alle medesime, in conformità a quanto previsto dall'articolo 2504-bis, comma 1, Codice Civile.

Ai fini contabili e fiscali e per gli effetti di cui all'articolo 2501-ter, primo comma, n. 6, Codice Civile, le operazioni di ciascuna delle Società Incorporande saranno imputate al bilancio della Società Incorporante a decorrere dalla data di efficacia della Fusione.

7. TRATTAMENTO RISERVATO A PARTICOLARI CATEGORIE DI SOCI ED AGLI AMMINISTRATORI

Non esistono particolari categorie di soci in alcuna delle società partecipanti alla Fusione e non sono previsti vantaggi particolari a favore degli amministratori delle società partecipanti alla Fusione.



8. DIRITTO DI RECESSO

Per effetto della Fusione, l'Articolo 3 dello statuto di ACSM-AGAM relativo all'oggetto sociale verrà modificato, consentendo un cambiamento significativo dell'attività della Società Incorporante. In particolare, l'oggetto sociale della Società Incorporante verrà integrato al fine di comprendere, tra l'altro, l'attività di gestione di farmacie e di parcheggi nonché le iniziative sul territorio di illuminazione pubblica, smart city e efficientamento energetico.

Pertanto, è fatta salva per gli azionisti di ACSM-AGAM, assenti, astenuti o dissenzienti, la facoltà di esercitare il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, lett. a), Codice Civile (i.e. "la modifica della clausola dell'oggetto sociale, quando consente un cambiamento significativo dell'attività della società").

Tale modifica dell'oggetto sociale di ACSM-AGAM, peraltro, comporta che anche i soci assenti, astenuti o dissenzienti di ASPEM S.p.A. possano esercitare il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, lett. a), Codice Civile, in quanto le attività sociali ulteriori non sono ad oggi previste nell'oggetto sociale della stessa ASPEM.

Al contempo, si rileva che l'oggetto sociale di ACSM-AGAM include attività che, ad oggi, non sono comprese nell'oggetto sociale di AEVY S.p.A. e, in particolare, i servizi di gestione dei rifiuti. Per l'effetto, anche i soci assenti, astenuti o dissenzienti di AEVY S.p.A. avranno la facoltà di esercitare il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, lett. a), Codice Civile.

Alcune delle società partecipanti alla Fusione sono società a responsabilità limitata. A questo riguardo, si rileva che ai sensi dell'art. 2473, Codice Civile, il diritto di recesso spetta ai soci che non hanno consentito alla delibera di fusione. Pertanto, eventuali soci assenti, astenuti o dissenzienti di ACEL Service S.r.l. e AEVY Energia S.r.l. potrebbero esercitare il diritto di recesso. L'articolo 2473 del Codice Civile è astrattamente applicabile anche ad A2A Idro4 S.r.l. e Lario Reti Gas S.r.l.; tuttavia, dal momento che tali società sono interamente detenute, rispettivamente, da A2A S.p.A. e Lario Reti Holding S.r.l., tale ipotesi non rileva nel caso concreto.

Il valore di liquidazione delle azioni delle Società Incorporande costituito nella forma di società per azioni per le quali sarà esercitato il diritto di recesso sarà determinato dal Consiglio di Amministrazione delle società partecipanti con applicazione del criterio previsto dall'art. 2437-ter, Codice Civile, o sarà reso noto nei modi e nei termini di legge, al pari dei successivi elementi del procedimento di recesso.

Il valore di liquidazione delle quote delle Società Incorporande costituite nella forma di società a responsabilità limitata per le quali sarà esercitato il diritto di recesso sarà determinato dall'Organo Amministrativo delle medesime società con applicazione del criterio previsto dall'art. 2473, Codice Civile, e sarà reso noto nei modi e nei termini di legge, al pari dei successivi elementi del procedimento di recesso.

Ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 3 del Codice Civile, il valore di liquidazione delle azioni di ACSM-AGAM, essendo quotate in un mercato regolamentato, dovrà essere determinato facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi precedenti la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea.

In ogni caso, il recesso legittimamente esercitato sarà efficace subordinatamente al perfezionamento della Fusione.

Qualora la procedura di liquidazione ai sensi del Codice Civile, ivi inclusi l'offerta in opzione e l'eventuale esercizio del diritto di prelazione, non dovesse completarsi prima del perfezionamento della Fusione, le partecipazioni nelle Società Incorporande oggetto di recesso verranno concambiate in azioni ordinarie della Società Incorporante alla data di efficacia della Fusione, in esecuzione del relativo rapporto di cambio previsto dal presente Progetto di Fusione. Resta inteso che (i), i soci recedenti delle Società Incorporande continueranno ad avere diritto a ricevere il relativo valore di liquidazione, come sopra determinato, in relazione alle partecipazioni per le quali abbiano esercitato il diritto di recesso (tale valore di liquidazione, per chiarezza, potrebbe essere diverso dal valore di liquidazione alla cui corrispondenza avranno diritto i soci recedenti di ACSM-AGAM); e (ii) le azioni ordinarie di ACSM-AGAM assegnate in concambio ai soci recedenti delle Società Incorporande saranno soggette al vincolo di indisponibilità fino alla chiusura della procedura di recesso.




9. CONDIZIONI AL PERFEZIONAMENTO DELLA FUSIONE

Il perfezionamento dell'operazione di Fusione (nonché di Scissione) è subordinato, oltre che all'approvazione da parte delle rispettive assemblee straordinarie delle società partecipanti, all'avverimento di tutte le seguenti condizioni sospensive:

- (i) l'integrale accettazione e adesione da parte del Comune di Como, del Comune di Monza, del Comune di Sondrio e del Comune di Varese degli accordi regolanti il Progetto di Aggregazione sottoscritti da A2A S.p.A., Lario Ret Holding S.p.A., la Società Incorporante, AEVV S.p.A. e ASPIEM S.p.A.;
- (ii) l'ottenimento di una decisione ai sensi della Legge 10 ottobre 1990, n. 287, da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato di mancato avvio dell'Istruttoria o di chiusura dell'Istruttoria che autorizzi incondizionatamente la Fusione, nonché la complessiva operazione derivante dal Progetto di Aggregazione o senza imposizione di alcun onere, impegno od obbligo su ACSM-AGAM o alcuna delle Società Incorporande, ovvero, infine, la formazione del silenzio assenso in caso di decorso del termine previsto senza apertura del procedimento istruttorio;
- (iii) il mancato verificarsi di alcun Evento Pregiudizievole Rilevante (come identificato ai sensi accordi di cui al precedente punto (i)) tra la data del presente Progetto e la Data di sottoscrizione dell'atto di Fusione non noto a una o più delle società partecipanti alla Fusione e/o alle altre parti degli accordi di cui al precedente punto (i);
- (iv) con riferimento alla Fusione, positivo decorso del termine di 60 giorni di cui all'articolo 2503 e, ove applicabile, dell'articolo 2503-bis, Codice Civile senza alcuna opposizione da parte dei creditori (e degli eventuali obbligazionisti, se esistenti) delle società partecipanti alla Fusione, ovvero in caso di opposizione, ottenimento di un provvedimento favorevole all'implementazione della Fusione da parte dell'Autorità competente o positiva definizione dell'opposizione medesima;
- (v) con riferimento alla Scissione, positivo decorso del termine di 60 giorni di cui all'articolo 2503 e, ove applicabile, dell'articolo 2503-bis, Codice Civile senza alcuna opposizione da parte dei creditori (e degli eventuali obbligazionisti, se esistenti) di ACSM-AGAM ed A2A Energia S.p.A., ovvero in caso di opposizione, ottenimento di un provvedimento favorevole all'implementazione della Scissione da parte dell'Autorità competente o positiva definizione dell'opposizione medesima;
- (vi) il rilascio del parere positivo del Perito sul rapporto di cambio della Fusione e della Scissione, espresso nella relazione sulla congruità del rapporto di cambio di cui all'articolo 2501-sexies, Codice Civile;
- (vii) la stipula, da parte degli organi amministrativi di ACSM-AGAM e A2A Energia S.p.A., dell'atto di Scissione;
- (viii) l'approvazione dell'aumento di capitale da parte dell'assemblea dei soci di A2A Idro4 S.r.l. a servizio del conferimento da parte di A2A S.p.A., nella stessa A2A Idro4 S.r.l., degli Asset Idroelettrici e l'esecuzione del conferimento da parte di A2A S.p.A.

L'accertamento del verificarsi degli eventi dedotti nelle condizioni sospensive di cui sopra è rimesso alla competenza delle parti interessate.

* * *

Allegato A: nuovo statuto di ACSM-AGAM S.p.A.

* * *

23 gennaio 2018

per ACSM-AGAM S.p.A.

per A2A Idro4 S.r.l.

(Presidente del Consiglio di Amministrazione)

(Amministratore Unico)

per Avel Service S.r.l.

(Presidente del Consiglio di Amministrazione)

per ASPEM S.p.A.

(Presidente del Consiglio di Amministrazione)

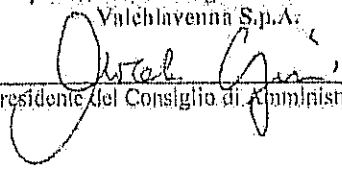
per Lario Reti Gas S.r.l.

(Amministratore Unico)

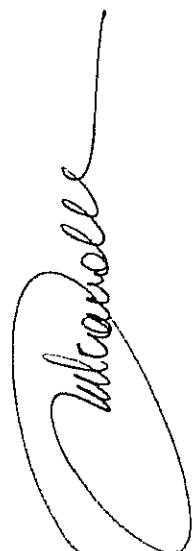
per AEVY Energie S.r.l.

(Presidente del Consiglio di Amministrazione)

per Azienda Energetica Valtellina
Valchiavenna S.p.A.



(Presidente del Consiglio di Amministrazione)



ALLEGATO "A"

ALLEGATO "A" AL N. 02986/26333 DI REPERTORIOS T A T U T OArt. 1Costituzione

È costituita una società per azioni denominata:
"AGSM-AGSM" [s.p.a.]

Art. 2Sede

La società ha sede in Monza.

L'Organo Amministrativo può istituire uffici, filiali, succursali, agenzie o rappresentanza anche altrove, in Italia e nell'ambito della C.E.E., Unione Europea, e sopprimere quelle esistenti.

Art. 3Oggetto sociale

La società, al fine di assicurare il governo integrato e il risparmio delle risorse naturali per la tutela ed il miglioramento della qualità ambientale nel territorio su cui opera, ha per oggetto:

- a) trasporto, trattamento e/o distribuzione del gas per uso domestico e per altri usi (ivi inclusa autotrazione);
- b) gestione del servizio idrico costituito dall'insieme dei servizi di captazione, adduzione e distribuzione di acqua per usi civili e produttivi, di fognatura e di depurazione delle acque reflue;
- c) gestione rifiuti nelle varie fasi di raccolta, trasporto, anche per conto terzi, recupero e smaltimento, per termodistruzione e/o altri metodi, servizi di manutenzione del verde pubblico e sgombero neve;
- d) produzione, distribuzione e gestione energia;
- e) operazioni e servizi di valorizzazione ambientale;
- f) svolgimento di attività volta all'efficientamento e alla utilizzazione ottimale delle risorse energetiche ed al risparmio, razionalizzazione o trasformazione delle stesse, nonché l'offerta di servizi integrati per la realizzazione e successiva gestione di interventi di risparmio energetico;
- g) gestione del calore, degli impianti di riscaldamento, tele-riscaldamento, condizionamento, climatizzazione, del gas, depurazione per ambienti civili, industriali, agricoli, anche nel ruolo di terzo responsabile, nonché il relativo studio e progettazione e direzione lavori.
- h) realizzazione ed esercizio di semafori e impianti di illuminazione pubblica;
- g) individuazione, sviluppo, ed esercizio di attività di innovazione nell'ambito delle c.d. "città intelligenti" (smart city);
- i) gestione dei parcheggi e, in particolare: la realizzazione e gestione di servizi di mobilità sostenibile; la costruzione e gestione con o senza custodia di parcheggi, garage, autosil-

lo, aree di sosta e simili; la progettazione, costruzione, gestione degli impianti stradali e la loro manutenzione; lo svolgimento di attività di controllo (ad esempio, ausiliario del traffico, ausiliario della sosta, controllore di viaggio, etc).

l) esercizio delle attività connesse alla gestione del servizio farmaceutico e, in particolare: la gestione di farmacia e la distribuzione di farmaci e parafarmaci anche a farmacie pubbliche o private, nonché la distribuzione di farmaci e parafarmaci alle Aziende Sanitarie Locali, alle Aziende Ospedaliere, alle residenze sanitarie per anziani, alle case di riposo, alle case di cura ed ai penitenzieri ed altri luoghi di detenzione; l'erogazione di ogni altro prodotto o servizio collocabile per legge attraverso il canale della distribuzione al dettaglio o all'ingrosso nel settore farmaceutico o para-farmaceutico; l'informazione e l'educazione sanitaria, l'aggiornamento professionale e la ricerca; limitatamente a quanto di competenza, la partecipazione alle iniziative degli Enti Locali in ambito sanitario e sociale;

m) gestione di reti e servizi telematici, informatici e di telecomunicazione e, in particolare: installazione, cablatura, manutenzione ed esercizi di reti e servizi telematici, informatici e di telecomunicazione per qualsiasi uso; progettazione, realizzazione e manutenzione delle infrastrutture complementari, realizzazione e manutenzione di software gestionali e servizi via web.

La società può inoltre svolgere attività di fornitura di altri servizi a rete, nonché eseguire ogni altra operazione o servizio, anche di commercializzazione, marketing, promozione, contrattualizzazione del cliente finale e acquisizione dati, gestione della relazione con il cliente, fatturazione, elaborazione elettronica e postalizzazione, gestione tecnica e d'incassi), attinente o connesso alle attività di cui sopra, nessuno escluso, ivi compreso lo studio, la progettazione e la realizzazione di impianti specifici, sia direttamente che indirettamente.

La società può realizzare e gestire tale attività direttamente, "per conto", in concessione, in appalto, a mezzo di controllate, collegate e partecipate, o in qualsiasi altra forma, potendo altresì effettuare detta attività a seguito di richieste di terzi, siano essi Enti pubblici o privati anche non soci.

La distribuzione del gas naturale costituisce attività soggetta a separazione funzionale (~~unbundling~~ unbundling) secondo la normativa applicabile. La società, nel rispetto dei principi di economicità e redditività e della riservatezza dei dati aziendali, persegue la finalità di promuovere la concorrenza, l'efficienza ed adeguati livelli di qualità nello svolgimento dell'attività di distribuzione del gas naturale, garantendo la neutralità della gestione delle infrastrutture essenziali per

Microcell

3

lo sviluppo di un libero mercato energetico, impedendo discriminazioni nell'accesso ad informazioni commercialmente sensibili ed impedendo i trasferimenti incrociati di risorse tra segmenti della filiera.

La società può inoltre compiere tutte le operazioni commerciali, industriali, finanziarie, mobiliari ed immobiliari ritenute necessarie ed utili per il conseguimento dell'oggetto sociale con l'esclusione dello svolgimento di attività finanziarie nei confronti del pubblico e delle altre attività oggetto di riserva di legge ai sensi del D.Lgs. 385/1993 - e - del D. Lgs. 58/1998 e può inoltre, rilasciare garanzie reali e personali.

Art. 4

Durata

La società ha durata fino al 30 giugno 2048; essa potrà essere prorogata una o più volte o anticipatamente sciolta con l'osservanza delle disposizioni di legge a tale momento vigenti.

Art. 5

Capitale Sociale

Il capitale sociale è di Euro 76.619.105.197.343.805,00 (settantaseimilioneicentocinquantasettemilacentoecinquacentonovantasettemilioneitrecentoquarantatre milaottocentocinque/00) diviso in numero 76.619.105.197.343.805 azioni del valore nominale di Euro 1 (uno) ciascuna.

Art. 6

Azioni

Le azioni sono nominative, prive di valore nominale, e conferiscono ai loro possessori uguali diritti.

Le azioni sono indivisibili e ognuna di esse dà diritto ad un voto in Assemblea.

La società potrà altresì emettere categorie di azioni fornite di diritti diversi secondo le disposizioni di legge e/o regolamentari tempo per tempo vigenti e applicabili.

Il diritto di opzione spettante ai soci sulle azioni ordinarie di nuova emissione può essere escluso, ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, seconda frase, del codice civile, nei limiti del 10% (dieci per cento) del capitale sociale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò risulti confermato in apposita relazione di una società di revisione legale o di un revisore.

Art. 7

~~Limiti al possesso azionario~~

~~ABROGATO~~

Art. 7-bis

~~Acquisi-ans-soci~~

~~ABROGATO~~

Art. 8

Organi della Società

Sono organi della ~~Società~~Società:

- l'Assemblea dei Soci;
- il Consiglio di Amministrazione;
- il Collegio Sindacale.

~~Art. 9~~

Art. 8

Assemblea

L'Assemblea, regolarmente costituita, rappresenta l'universalità dei soci e le sue deliberazioni, prese in conformità alla legge ed al presente statuto, obbligano tutti i soci.

L'Assemblea è ordinaria e straordinaria ai sensi di legge.

Essa può essere convocata anche fuori dalla sede sociale, purché in Italia, osservata le disposizioni di legge di tempo in tempo vigenti ed applicabili.

L'Assemblea ordinaria per l'approvazione del bilancio, quando particolari esigenze lo richiedano, può essere convocata anche entro 180 (centottanta) giorni dalla chiusura dell'esercizio, in quanto società tenuta alla redazione del bilancio consolidato.

L'Assemblea è disciplinata dal regolamento di Assemblea.

Art. 109

Convocazione dell'Assemblea

La convocazione dell'Assemblea è fatta con avviso - contenente l'indicazione del giorno, del luogo e dell'ora della riunione, l'Ordine del Giorno e gli altri elementi richiesti dalla normativa di legge e/o regolamentare di tempo in tempo vigente ed applicabile - da pubblicarsi sul sito Internet della ~~Società~~Società, nonché con le altre modalità previste dalle disposizioni di legge e/o regolamentari di tempo in tempo vigenti e applicabili.

Nello stesso avviso può essere fissato altro giorno, diverso dal primo, per l'eventuale seconda convocazione.

L'Assemblea straordinaria può essere convocata per adunanze successive alla seconda, secondo la procedura prevista dalle disposizioni di legge e/o regolamentari di tempo in tempo vigenti e applicabili.

Sono tuttavia valide le Assemblee anche non convocate come sopra, quando è presente o vi è rappresentato l'intero capitale sociale e vi assistano la maggioranza dei componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

Art. 110

Ammissione all'Assemblea

Possano intervenire in Assemblea i soci cui spetti il diritto di voto per i quali la ~~Società~~Società abbia ricevuto la comunicazione dell'intermediario depositario, secondo le condizioni ed i termini previsti dalle norme di legge e/o regolamentari di tempo in tempo vigenti e applicabili.

Art. 11

~~Art. 12~~

Intervento e rappresentanza nell'Assemblea

Ogni socio che abbia diritto di intervenire all'Assemblea può farsi rappresentare ai sensi delle disposizioni di legge e/o regolamentari di tempo in tempo vigenti e applicabili.

La delega può essere notificata alla Società/Associazione anche per via elettronica mediante invio nell'apposita sezione del sito Internet della Società/Associazione secondo le modalità specificate nell'avviso di convocazione, o mediante messaggio indirizzato alla casella di posta elettronica certificata riportata nell'avviso medesimo. Il medesimo avviso di convocazione può altresì indicare, nel rispetto delle disposizioni di legge e/o regolamentari di tempo in tempo vigenti e applicabili, ulteriori modalità di notifica in via elettronica della delega utilizzabili nella specifica assemblea cui l'avviso stesso si riferisce.

Spetta al Presidente dell'Assemblea constatare la regolarità delle singole deleghe ed in genere il diritto di intervento e di voto in assemblea.

È esclusa la designazione da parte della Società/Associazione di un rappresentante incaricato di ricevere le deleghe e le relative istruzioni di voto.

L'Assemblea può svolgersi con soggetti intervenuti che risultino dislocati in più luoghi, contigui o distanti, audio/video collegati, a condizione che siano rispettati il metodo collegiale e i principi di buona fede e di parità di trattamento dei soci, ed in particolare a condizione che: (a) sia consentito al Presidente dell'Assemblea di accertare l'identità e la legittimazione degli intervenuti, regolare lo svolgimento dell'adunanza, constatare e proclamare i risultati della votazione; (b) sia consentito al soggetto verbalizzante di percepire adeguatamente gli eventi assembleari oggetto di verbalizzazione; (c) sia consentite agli intervenuti di partecipare alla discussione e alla votazione simultanea sugli argomenti all'Ordine del Giorno; (d) tale modalità sia prevista dall'avviso di convocazione dell'Assemblea che indichi, altresì, i luoghi presso cui presentarsi. La riunione si considera tenuta nel luogo ove sono presenti, simultaneamente, il Presidente ed il soggetto verbalizzante.

Art. 12

Art. 13

Presidenza dell'Assemblea

L'Assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio di Amministrazione, ovvero, in caso di sua assenza o impedimento dal Vice-Presidente del Consiglio di Amministrazione, presente, più anziano di età. In caso di assenza o impedimento anche di quest'ultimo, l'assemblea entrambi i Vice-Presidenti, l'Assemblea è presieduta dalla persona eletta dalla ~~stessa~~ Assemblea stessa.

Il Presidente è assistito da un Segretario anche non socio, designato su sua proposta dall'Assemblea e, nei casi ~~es~~ previsti dalla legge, da un Notaio.



Art. 13Art. 14Deliberazioni dell'Assemblea

Le deliberazioni sia dell'Assemblea Ordinaria che dell'Assemblea Straordinaria, sono valide se prese con le presenze e con la maggioranza previste dalle disposizioni di legge e/o regolamentari di tempo in tempo vigenti e applicabili.

Art. 1514Verbale delle deliberazioni dell'Assemblea

Le deliberazioni dell'Assemblea sono constatate da verbale firmato dal Presidente e dal Segretario.

Nei casi previsti dalla legge ed inoltre quando il Presidente lo ritenga opportuno, il verbale è redatto da Notaio scelto dal Presidente stesso.

Art. 1615Consiglio di Amministrazione

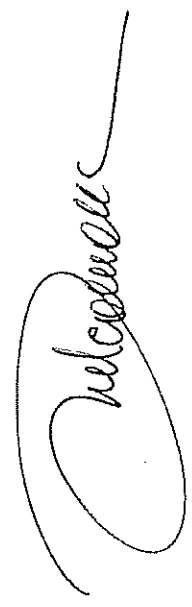
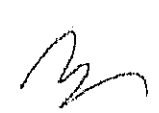
La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da ~~dieci~~, 13 (tredici) membri, ivi compreso il Presidente, nominati sulla base di liste presentate dai soci, nelle quali i candidati devono essere indicati con un numero progressivo pari ai posti da ricoprire.

La composizione del Consiglio di Amministrazione deve essere conforme a quanto stabilito dalla normativa in materia di equilibrio tra i generi. Gli esponenti del genere meno rappresentato devono essere almeno pari ad 1/3 (un terzo) del totale, con arrotondamento, in caso di numero frazionario, all'unità superiore. ~~Detta quota, solo per il primo mandato successivo all'entrata in vigore della previsione normativa di cui alla Legge 12 agosto 2012 n. 120, è pari almeno ad 1/5 (un quinto), con arrotondamento, in caso di numero frazionario, all'unità superiore.~~

Le liste possono essere presentate da soci che rappresentino - da soli od insieme ad altri azionisti - almeno il 2% (due per cento) delle azioni aventi diritto di voto nell'Assemblea ordinaria, e devono essere depositate presso la sede sociale almeno 25 (venticinque) giorni prima dell'adunanza dell'Assemblea chiamata a deliberare sulla nomina degli amministratori, e di ciò deve essere fatta menzione nell'avviso di convocazione. Le liste dovranno inoltre essere messe a disposizione del pubblico - con le modalità previste dalle disposizioni di legge e/o regolamentari di tempo in tempo vigenti ed applicabili - almeno 21 (ventuno) giorni prima della richiamata adunanza dell'Assemblea.

Al fine di comprovare la titolarità del numero di azioni necessario alla presentazione delle liste, almeno 21 (ventuno) giorni prima dell'Assemblea dovrà essere depositata copia della comunicazione rilasciata, a tal fine, dall'intermediario abilitato secondo le disposizioni di legge e/o regolamentari di tempo in tempo vigenti ed applicabili.

Ogni azionista può presentare o concorrere a presentare e vo-

tare una sola lista.

I soci aderenti ad uno stesso patto di sindacato possono presentare e votare una sola lista. Le adesioni ed i voti espressi in violazione di tale divieto non sono attribuibili ad alcuna lista.

Unitamente alle liste, almeno 25 (venticinque) giorni prima dell'Assemblea, devono essere depositate, a cura degli azionisti presentatori:

I) le accettazioni irrevocabili dell'incarico da parte dei candidati (condizionate alle loro nomine);

II) l'attestazione dell'insussistenza di cause di ineleggibilità e/o di decadenza, l'attestazione del possesso dei requisiti di onorabilità prescritti dalle leggi vigenti, nonché il curriculum vitae di ciascun candidato, contenente un'esauriente informativa sulle caratteristiche personali e professionali.

Nessuno può essere candidato in più di una lista. L'accettazione della candidatura in più di una lista, così come il mancato deposito dei documenti di cui ai precedenti punti I) e II) è causa di ineleggibilità.

Il primo candidato di ciascuna lista deve possedere, facendone oggetto di apposita dichiarazione da depositarsi unitamente alla lista di appartenenza, i requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'articolo 148, comma 3, del D. Lgs. 58/1998.

In ogni caso almeno 2 (due) membri del Consiglio di Amministrazione devono possedere i requisiti di indipendenza di cui all'articolo 148, comma 3 del D.Lgs. 58/1998.

Qualora venga presentata una sola lista, contenente l'indicazione di ~~cine~~13 (tredici) candidati, i candidati in essa indicati risulteranno eletti con delibera assunta dall'assemblea a maggioranza.

Qualora vengano presentate più liste, risulteranno eletti (a) i primi ~~otto~~12 (dodici) candidati della lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti ed ~~(i primi due candidati, e, la lista di maggioranza)~~ e (b) il primo candidato della seconda lista di minoranza che avrà ottenuto il maggior numero di voti (i.e. la lista di minoranza) e che non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti.

Atteso il meccanismo di voto sopra riportato, al fine di garantire il rispetto sostanziale della normativa in materia di equilibrio tra i generi, gli esponenti del genere meno rappresentato dovranno in ogni caso essere inseriti almeno nei primi ~~otto~~12 (dodici) posti di ciascuna lista.

~~In deroga a quanto precede, nella sola ipotesi in cui due o più liste tra di loro non collegate in alcun modo, neppure indirettamente, ottengono ciascuna un numero di voti superiore al 21% (ventuno per cento) del capitale sociale, risulteranno eletti i candidati che in ciascuna delle liste presentate~~



avranno ottenuto il quoziente più alto, sulla base della procedura di riparto proporzionale di seguito descritta. I voti ottenuti da ciascuna lista verranno divisi successivamente per uno, due, tre e così di seguito fino al numero dei consiglieri da eleggere. I quozienti ottenuti per ciascuna lista, calcolati fino al secondo decimale, saranno assegnati progressivamente ai candidati della lista di appartenenza, nell'ordine della stessa previsto e verrà stilata una graduatoria di tutti i candidati provenienti da tutte le liste, ordinati in maniera decrescente a partire dal candidato a cui è stato attribuito il quoziente più alto. Risulteranno eletti i candidati che avranno riportato i maggiori quozienti. Nel caso in cui, a seguito della procedura sopra descritta, risultassero eletti, in numero eguale, i candidati provenienti esclusivamente da due liste contrapposte, il decimo consigliere sarà attribuito alla lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti, di talché siano attribuiti sei consiglieri a tale ultima lista e quattro consiglieri all'altra.

Qualora ad esito delle votazioni e delle operazioni di scrutinio di cui sopra, non risulti rispettato l'equilibrio tra i generi, i candidati che risulterebbero eletti nelle varie liste vengono disposti in un'unica graduatoria decrescente, formata secondo il sistema dei quozienti. Si procede quindi alla sostituzione del candidato del genere più rappresentato avente il quoziente più basso in tale graduatoria, con il primo dei candidati del genere meno rappresentato che risulterebbero non eletti e appartenente alla medesima lista.

Se in tale lista non risultano altri candidati, la sostituzione di cui sopra viene effettuata dall'assemblea dall'Assemblea con la maggioranza di legge e nel rispetto del principio di una proporzionale rappresentanza delle minoranze nel Consiglio di Amministrazione. In caso di parità dei quozienti, la sostituzione viene effettuata nei confronti del candidato tratto dalla lista che risulti aver ottenuto il maggior numero di voti.

Qualora la sostituzione del candidato del genere più rappresentato avente il quoziente più basso in graduatoria non consenta, tuttavia, il raggiungimento della soglia minima prestabilita dalla normativa vigente per l'equilibrio tra i generi, l'operazione di sostituzione sopra indicata viene eseguita anche con riferimento al candidato del genere più rappresentato avente il penultimo quoziente, e così via risalendo dal basso in graduatoria.

In ogni caso di parità di voti tra liste, si procederà a nuova votazione da parte dell'Assemblea relativamente alle liste che risulteranno aver conseguito lo stesso numero di voti.

Nel caso in cui non venga presentata alcuna lista, gli amministratori saranno eletti dall'Assemblea con la maggioranza di legge, nel rispetto della normativa in materia di equilibrio

Integrale

M

tra i generi.

Se vengono a mancare sino a ~~tre~~ sei amministratori, il ~~consiglio~~ Consiglio di ~~amministrazione~~ Amministrazione provvederà alla sostituzione del membro o dei membri cessati scegliendoli per cooptazione ~~progressivamente tra i primi candidati non eletti della lista di provenienza dell'amministratore o degli amministratori cessati.~~

~~Qualora ciò non sia possibile per assenza di non eletti o per rifiuto di ricezione dell'incarico da parte dei non eletti, il consiglio di amministrazione provvederà alla cooptazione senza vincoli di lista.~~

La prima Assemblea dei soci successiva alla cooptazione delibererà con la maggioranza di legge, nominando i nuovi amministratori nell'ambito degli appartenenti alla medesima lista cui appartenevano gli amministratori cessati e, nel caso in cui ciò non sia possibile per assenza di non eletti o per rifiuto di accettazione dell'incarico da parte dei non eletti, o per esigenze di equilibrio tra i generi, provvederà alla nomina con la maggioranza di legge senza vincolo di lista.

Gli amministratori così eletti resteranno in carica fino al termine del mandato originariamente previsto per gli amministratori che hanno sostituito.

La sostituzione dell'amministratore o degli amministratori cessati dalla carica dovrà avere luogo, sia in sede di cooptazione che di successiva nomina assembleare, garantendo in ogni caso la presenza nel Consiglio di Amministrazione di almeno due componenti in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'articolo 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998, e nel rispetto delle prescrizioni in materia di equilibrio tra i generi.

Se vengono a mancare ~~quattro~~ sette o più componenti del ~~consiglio~~ Consiglio di ~~amministrazione~~ Amministrazione di nomina assembleare, i restanti consiglieri di amministrazione si intendono dimissionari e la loro cessazione ha effetto dal momento in cui il Consiglio è stato ricostituito ~~dall'assemblea~~ dall'Assemblea dei soci. ~~L'assemblea~~ L'Assemblea per la nomina del nuovo ~~consiglio~~ Consiglio di ~~amministrazione~~ Amministrazione deve essere convocata d'urgenza dagli amministratori rimasti in carica.

Se vengono a cessare ~~tutti~~ tutti gli amministratori, ~~l'assemblea~~ L'Assemblea per la nomina ~~del nuovo consiglio~~ del nuovo Consiglio di ~~amministrazione~~ Amministrazione deve essere convocata d'urgenza dal ~~collegio sindacale~~ Collegio Sindacale, il quale può compiere ~~nel frattempo~~ nel frattempo gli atti di ordinaria amministrazione.

~~Gli amministratori~~ Gli amministratori durano in carica 3 (tre) esercizi, scadono all'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica, sono rieleggibili ai sensi dell'articolo 2383 C.C., e possono essere anche non soci.

L'Assemblea delibera ~~il compenso globale degli amministratori~~

all'importo complessivo per la remunerazione di tutti gli am-
ministratori (inclusi quelli investiti di particolari cari-
che). Tale compenso resta invariato sino a nuova diversa deli-
berazione o viene ripartito tra i singoli membri del Consiglio
di Amministrazione in conformità a quanto stabilito dallo
stesso.

Il Consiglio di Amministrazione determina, sentito il Collegio
 Sindacale, la remunerazione degli Amministratori-Delegati
amministratori delegati e di quelli che ricoprono particolari ca-
 riche.

Art. 16

Art. 17

Cariche sociali

Il Consiglio, salvo che non si provveda direttamente l'Assem-
 blea, elegge fra i suoi membri il Presidente e due (due)
 Vice-~~Presidenti~~Presidenti e può eleggere un segretario anche
 estraneo al Consiglio. In caso di assenza o di un impedimento
 del Presidente e del Vice-Presidente, ~~il Consiglio è presiedu-~~
~~to dall'Amministratore, il Consiglio di Amministrazione è pre-~~
~~sieduto dal Vice-Presidente presente più anziano di età, in~~
~~caso di assenza o impedimento di entrambi i Vice-Presidenti,~~
~~il Consiglio è presieduto dall'amministratore più anziano di~~
 età.

Art. 17

Art. 18

Riunioni del Consiglio

Il Consiglio si raduna sia nella sede sociale sia altrove ogni
 volta sia ritenuto opportuno dal Presidente ovvero ~~dalla~~ da uno
dei Vice-Presidenti-Presidenti, secondo quanto stabilito al
 comma successivo, oppure ~~seguale~~ seguale ne venga fatta domanda
 scritta da almeno 2 (due) dei suoi membri.

Il Consiglio viene convocato dal Presidente, in via autonoma
 ovvero su richiesta ~~della~~ di uno dei Vice-Presidenti-Presidenti
 oppure di almeno 2 (due) dei suoi membri, contenente l'indica-
 zione ~~dell'ordine~~ dell'Ordine del ~~giorno~~ giorno, con lettera
 raccomandata telefax o posta elettronica da spediti almeno
~~cinque~~ cinque (cinque) giorni prima dell'adunanza a ciascun ~~Ammini-~~
~~stratore~~ amministratore ed a ciascun ~~Sindaco~~ sindaco effettivo
 e, nei casi di urgenza, la convocazione del Consiglio av-
 viene con telegramma o telefax o mediante posta elettronica da
 spediti almeno 2 (due) giorni prima dell'adunanza.

Nei casi di richiesta ~~della~~ di uno dei Vice-Presidenti-Presidenti
 oppure di almeno 2 (due) dei suoi membri, di cui al precedente
 comma, l'invio dell'avviso di convocazione, contenente l'ordi-
 ne del giorno indicato ~~dalla~~ da tale Vice-Presidente o da 2 (due)
suoi membri, deve essere effettuato dal Presidente entro le 48
 (quarantotto) ore successive al ricevimento della predetta ri-
 chiesta.

Il Consiglio può altresì essere convocato dal Collegio Sinda-
 cale, o da almeno 2 (due) membri dello stesso, secondo le di-

opposizioni di legge e/o regolamentari di tempo in tempo vigenti e applicabili.

E' ammessa la possibilità che le riunioni del Consiglio di Amministrazione si tengano per teleconferenza o videoconferenza a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati, sia loro consentito di seguire la discussione ed intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati, nonché di ricevere, trasmettere o visionare documenti e sia garantita la contestualità dell'esame e della deliberazione. Il Consiglio di Amministrazione si considera tenuto nel luogo dove è stato convocato, ove dovranno trovarsi il Presidente (o in sua assenza iluno dei Vice-Presidenti-Presidenti) ed il Segretario.

~~Il Direttore Generale avrà diritto di partecipare alle riunioni del Consiglio.~~

Art. 18

Art. 19

Deliberazioni del Consiglio

Per la validità delle deliberazioni del Consiglio si richiede la presenza effettiva della maggioranza dei suoi membri in carica.

Le deliberazioni sono prese a maggioranza assoluta dei voti dei presenti.

~~Dovranno tuttavia essere assenti con la maggioranza del 60% (sessanta per cento) dei Consiglieri in carica le deliberazioni concernenti:~~

- ~~a) esame ed approvazione dei piani strategici, industriali e finanziari della società e della struttura societaria del gruppo ad essa facente capo;~~
- ~~b) esame e approvazione delle operazioni aventi un valore economico, patrimoniale e finanziario superiore ad Euro 516.000,00 (cinquecentocettemila virgola seicento), con esclusive riferimento alle operazioni con parti correlate come definite nelle procedure in tema di parti correlate adottate dal Consiglio di Amministrazione secondo quanto di seguito previsto; l'acquisto e la cessione di partecipazioni di controllo;~~
- ~~c) verifica dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo ed amministrativo generale della società e del gruppo ad essa facente capo predisposto dagli Amministratori Delegati;~~
- ~~d) l'acquisto o la cessione di partecipazioni in altre società, di aziende o di rami di azienda, e in generale l'effettuazione di atti dispositivi od attività strategiche e rilevanti per la società, la costituzione di joint-venture, di consorzi o alleanze, che comportino un impegno pluriennale per la società o comunque un impegno economico superiore ad Euro 258.000,00 (duecentocinquantesettomila virgola seicento);~~
- ~~e) la nomina o la designazione di rappresentanti della società in seno agli organi amministrativi e di controllo di società e~~

~~enti al cui capitale la società partecipava~~
~~il la nomina di Amministratori Delegati~~

Il Consiglio di Amministrazione adotta procedure che assicurino la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate, in conformità alle disposizioni di legge e/o regolamentari di tempo in tempo vigenti ed applicabili. Le procedure possono prevedere specifiche deroghe, laddove consentito per le operazioni - realizzare direttamente o per il tramite di società controllate - aventi carattere di urgenza e comunque in tutti i casi previsti dalla normativa di legge e/o regolamentare di tempo in tempo vigente ed applicabile, nonché specifiche modalità deliberative, il tutto nei limiti ed alle condizioni previste dalle disposizioni di legge e/o regolamentari di tempo in tempo vigenti ed applicabili.

Gli ~~Amministratori~~ amministratori riferiscono al Collegio Sindacale tempestivamente e, comunque, con periodicità almeno trimestrale - di regola in sede di riunione del Consiglio di Amministrazione ma, occorrendo, anche direttamente - sull'attività svolta e sulle operazioni di maggiore rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla società e dalle società controllate; gli amministratori in particolare riferiscono sulle operazioni in potenziale conflitto di interesse.

Art. 19

Art. 20

Verbale delle deliberazioni del Consiglio

Le deliberazioni sono constatate con verbale firmato dal Presidente (ovvero in caso di sua assenza all'adunanza ~~dalla uno~~ dei Vice-Presidenti Presidenti) e dal Segretario.

Art. 21

Art. 20

Poteri del Consiglio

Il Consiglio di Amministrazione è investito in via esclusiva della gestione dell'impresa e quindi dei più ampi poteri per l'amministrazione ordinaria e straordinaria della società, senza eccezione di sorta ed ha facoltà di compiere tutti gli atti che ritenga opportuni per il raggiungimento dell'oggetto sociale, esclusi soltanto gli atti che la legge in modo tassativo riserva all'Assemblea.

~~Sono sottoposte alla preventiva autorizzazione dell'Assemblea le decisioni relative ai singoli investimenti in immobilizzazioni materiali, immateriali o finanziarie di importo superiore al 20% (venti per cento) del capitale sociale.~~

Il Consiglio di Amministrazione può costituire uno o più comitati aventi funzioni di natura consultiva e/o propositiva, quali, a titolo esemplificativo, un comitato per la remunerazione degli ~~Amministratori Delegati~~ amministratori delegati, degli ~~Amministratori~~ amministratori che ricoprono particolari cariche e, eventualmente, dell'alta Direzione della società ed

Microcell

Bz

un Comitato per il controllo interno e per la corporate governance, un Comitato per le operazioni con parti correlate. Il Consiglio può anche costituire un comitato con attribuzioni di natura esecutiva ai sensi del successivo articolo 22. I predetti comitati possono essere composti esclusivamente da membri del Consiglio di Amministrazione.

Quest'ultimo determina, all'atto della costituzione del comitato, il numero dei membri ed i compiti ad esso attribuiti.

Il Consiglio di Amministrazione, previo parere obbligatorio del Collegio Sindacale, provvede altresì, ai sensi dell'articolo 154 bis del D.Lgs. 58/1998, alla nomina ed alla revoca di un dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari.

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve possedere i requisiti di onorabilità, di cui all'articolo 140, comma 4 del D.Lgs. 58/98, stabiliti per gli organi di controllo.

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve aver inoltre maturato un'esperienza almeno triennale nell'esercizio di:

- attività di amministrazione o di controllo ovvero funzioni dirigenziali con competenze in materia finanziaria, contabile o di controllo, presso società di capitali che abbiano un capitale sociale non inferiore a due milioni di Euro, ovvero;
- attività professionali o di insegnamento universitario in materie giuridiche, economiche finanziarie o tecniche scientifiche strettamente attinenti all'attività della società, ovvero;

- funzioni dirigenziali presso enti pubblici o pubbliche amministrazioni operanti nei settori creditizio, finanziario ed assicurativo o comunque in settori strettamente attinenti all'attività della società, con competenza nel settore finanziario, contabile e del controllo.

Per materie e settori di attività strettamente attinenti all'attività della società si intendono le materie ed i settori di attività connessi ed inerenti alle attività indicate nell'articolo 3 del presente Statuto.

Il Consiglio conferisce con delibera, al dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, adeguati poteri e mezzi per l'esercizio dei compiti attribuitigli ai sensi di legge e di regolamento.

Art. 2221

Amministratori Delegati

Il Consiglio di Amministrazione può delegare le proprie attribuzioni o parti di esse, nei limiti delle vigenti disposizioni di legge, ad uno o più ~~Amministratori Delegati~~ Amministratori delegati, ovvero, ad un comitato esecutivo.

~~Non sono delegabili le materie di cui all'articolo 19, terzo comma.~~

Per la loro opera gli ~~Amministratori Delegati~~ Amministratori



~~delegati avranno diritto a compensi ulteriori rispetto a quelli previsti dall'articolo 23 secondo quanto previsto al precedente articolo 18.~~

Art. 2322

Rimborso spese degli Amministratori

~~Agli Amministratori spetta il rimborso delle spese sostenute per le ragioni dell'ufficio. L'Assemblea può, inoltre, assegnare loro un'indennità annuale determinata a norma dell'articolo 2389 del Codice Civile.~~

Art. 2423

Rappresentanza sociale

La rappresentanza della società di fronte ai terzi ed in giudizio spetta al Presidente del Consiglio di Amministrazione e ~~ai~~ Vice-Presidenti, nell'esercizio dei poteri di sostituzione del Presidente ad esso spettanti, con facoltà di promuovere azioni ed istanze giudiziarie ed amministrative in ogni grado ed in qualunque sede, anche per giudizi di cassazione e revocazione, nominando avvocati e procuratori alle li-
ti.

La rappresentanza della società, nei limiti dei poteri loro conferiti, spetta pure, disgiuntamente tra loro e separatamente dal Presidente, al o agli ~~Amministratori Delegati~~ amministratori delegati se nominati.

Il Consiglio potrà inoltre nominare, anche fra persone estranee al Consiglio, un Direttore Generale, procuratori speciali e mandatari in genere per determinati atti o categorie di atti, determinandone i poteri e gli emolumenti.

Art. 2524

Collegio Sindacale

Revisione Legale

Il Collegio Sindacale si compone di 3 (tre) membri effettivi, ivi compreso il Presidente, e 2 (due) membri supplenti che sono eletti dall'Assemblea sulla base di liste presentate dagli azionisti nelle quali i candidati dovranno essere elencati mediante un numero progressivo pari ai posti da coprire.

La composizione del Collegio Sindacale deve essere conforme a quanto stabilito dalla normativa in materia di equilibrio tra i generi.

Gli esponenti del genere meno rappresentato devono essere almeno pari ad 1/3 (un terzo) del totale, con arrotondamento, in caso di numero frazionario, all'unità superiore. ~~Detta quota è solo per il primo mandato successivo all'entrata in vigore della previsione normativa di cui alla Legge 12 agosto 2011 n. 130, e pari almeno ad 1/5 (un quinto), con arrotondamento, in caso di numero frazionario, all'unità superiore.~~

A tal fine l'Assemblea dovrà essere convocata secondo quanto previsto dall'art. 4615 e le liste potranno essere presentate, sempre in conformità a quanto previsto all'articolo 4615, da azionisti che rappresentino individualmente o congiuntamente almeno l'uno per cento delle azioni aventi diritto di voto

nell'Assemblea ordinaria.

In aggiunta a quanto prescritto dall'articolo 1415 in ordine alla presentazione delle liste, e comunque nei termini previsti da tale disposizione, a corredo delle stesse dovranno essere fornite:

I) le informazioni relative all'identità dei soci presentatori delle liste con l'indicazione della percentuale di partecipazione complessivamente detenuta e di una certificazione dalla quale risulti la titolarità di tale partecipazione;

II) una dichiarazione dei soci diversi da quelli che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa, attestante l'assenza di rapporti di collegamento di cui all'articolo 144-quinquies del Regolamento Emittenti.

Ogni azionista può presentare o concorrere a presentare una sola lista.

Le liste devono assicurare la presenza di entrambi i generi.

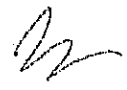
Unitamente alle liste dovranno essere depositate le accettazioni irrevocabili della candidatura e dell'incarico da parte dei candidati, l'attestazione dell'insussistenza di cause di ineleggibilità e/o decadenza e/o incompatibilità, l'esistenza dei requisiti prescritti dalla normativa vigente per la nomina, e ogni altra ulteriore o diversa dichiarazione, informativa e/o documento previsti dalla legge e dalle norme regolamentari applicabili, nonché l'elenco degli incarichi di amministrazione e di controllo dagli stessi ricoperti presso altre società; tale elenco dovrà essere reso noto, al momento della nomina e prima dell'accettazione dell'incarico, anche alle Consob ed al pubblico, ai sensi dell'articolo 148 bis, secondo comma, del D.Lgs. n. 58/1998.

~~nonché l'esistenza dei requisiti prescritti dalla normativa~~
vigente per la nomina. Non possono assumere la carica di sindaco e, se eletti, decadono dalla carica, coloro che si trovano ad avere superato i limiti al cumulo degli incarichi previsti dall'articolo 148 bis del D.Lgs 58/1998.

Nessuno può essere candidato in più di una lista, a pena di ineleggibilità. Ogni azionista ha diritto di votare una sola lista.

Dalla lista che avrà riportato il maggior numero di voti saranno tratti, nell'ordine progressivo in cui sono indicati nella lista, 2 (due) sindaci effettivi e 1 (un) sindaco supplente.

Il restante sindaco effettivo, che sarà nominato Presidente del Collegio Sindacale, ~~sempre tratto~~ il restante sindaco supplente, verranno tratti dalla lista di minoranza che abbia raccolto il maggior numero di voti e che attesti l'assenza di qualsiasi collegamento diretto o indiretto, di cui all'articolo 144 - quinquies del Regolamento Emittenti, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero



di voti.

Alla elezione dei sindaci si procede come segue:

(a) dalla lista che è risultata prima per numero di voti sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono stati elencati nelle corrispondenti sezioni della lista, 2 (due) sindaci effettivi e 1 (uno) sindaco supplente ~~ovvero, nel caso in cui, avuto riguardo anche ai sindaci effettivi tratti dalla lista di cui alla successiva lettera (b), non sia assicurato il rispetto dell'equilibrio tra i generi nella misura stabilita dalle applicabili disposizioni legislative e regolamentari pre-tempore vigenti, il secondo candidato sarà costituito dal terzo candidato elencato nella corrispondente sezione della lista~~.

(b) dalla lista che, tra le altre liste diverse da quella di cui alla lettera (a) che precede, ha ottenuto il maggior numero di voti e sia stata presentata e votata da soci che non siano collegati in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti, sono tratti - in base all'ordine progressivo con il quale sono stati elencati nelle corrispondenti sezioni della lista - 1 (un) sindaco effettivo e 1 (un) sindaco supplente.

Per la nomina dei sindaci, per qualsiasi ragione non eletti ai sensi del procedimento sopra previsto, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge, assicurando il rispetto dei requisiti di legge in materia di equilibrio tra i generi.

Qualora vengano a mancare uno o più dei sindaci nel corso dell'esercizio, la sostituzione avverrà a norma dell'art. 2401 del Codice Civile mediante subentro, se possibile, del sindaco supplente tratto dalla medesima lista di provenienza del sindaco cessato, garantendo, se possibile, il rispetto dell'equilibrio tra i generi.

I sostituti dureranno in carica fino alla successiva Assemblea che delibererà con le maggioranze di legge, nominando i nuovi sindaci nell'ambito degli appartenenti alla medesima lista cui appartenevano i sindaci cessati, garantendo il rispetto dell'equilibrio tra i generi.

~~Al momento della nomina e prima dell'assunzione dell'incarico, i sindaci devono rendere noto all'Assemblea gli incarichi di amministrazione e di controllo ricoperti presso altre società, ai sensi dell'articolo 2400, ultimo comma, del Codice Civile, nonché alla Consob ed al pubblico, ai sensi dell'articolo 148 bis, secondo comma, del D.Lgs. n. 58/1998.~~

~~Non possono assumere la carica di sindaco e, se eletti, cessano della carica, coloro che già siano sindaci in cinque società emittenti titoli quotati nei mercati regolamentati italiani e comunque coloro che si trovano ad avere superato i limiti al cumulo degli incarichi previsti dall'articolo 148 bis del D.Lgs. 58/1998.~~

I Sindaci restano in carica tre esercizi e sono rieleggibili.

ulcanda

Bz

La revisione legale dei conti è esercitata da un soggetto avente i requisiti previsti dalla disciplina di tempo in tempo vigente ed applicabile.

Art. 2625

Esercizi sociali

Gli esercizi sociali si chiudono al 31 dicembre di ogni anno. Alla fine di ogni esercizio il Consiglio di Amministrazione procede alla formazione del bilancio a norma di legge. Qualora particolari esigenze lo richiedano, il bilancio di cui sopra potrà essere compilato entro 180 (centoottanta) giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale e, corrispondentemente, potrà essere elevato il termine per la convocazione della relativa Assemblea.

Art. 2426

Ripartizione degli utili

L'utile netto di bilancio, sarà ripartito come segue:

- Il 5% alla riserva legale fino a che la stessa non abbia raggiunto il quinto del capitale sociale, oppure, se la riserva è discesa al di sotto di questo importo, fino alla reintegrazione della stessa;

- Il rimanente a disposizione dell'Assemblea per l'assegnazione del dividendo agli azionisti, salvo l'eventuale deliberazione di destinare l'utile, in tutto o in parte, al fondo di riserva ordinario, a fondi di accantonamento speciale, ad erogazioni straordinarie od al rinvio a nuovo.

Il Consiglio di Amministrazione potrà, durante il corso dell'esercizio, distribuire agli azionisti acconti sui dividendi, nei casi e secondo le disposizioni di legge e/o regolamentari di tempo in tempo vigenti e applicabili.

Art. 2427

Pagamento dei dividendi

Il pagamento dei dividendi è effettuato presso le casse designate dal Consiglio di Amministrazione a decorrere dal giorno fissato annualmente dall'Assemblea.

I dividendi non riscossi entro il quinquennio dal giorno in cui divennero esigibili si prescrivono a favore della società.

Art. 2428

Scioglimento

Addivenendosi in qualunque tempo e per qualsiasi causa allo scioglimento della Società, l'Assemblea determina le modalità della liquidazione e nomina uno o più liquidatori fissandone i poteri.

Art. 3029

Disposizioni generali

Eventuali versamenti dei soci in conto capitale sono infruttiferi di interessi e sono rimborsabili solo in relazione alle possibilità della società e non su richiesta dei singoli soci. La società può acquisire fondi con obbligo di rimborso presso i soci, senza corresponsione di interessi, nei casi e secondo le disposizioni di legge e/o regolamentari di tempo in tempo

vigenti e applicabili (C.I.C.R.).

Art. 3130

Rinvio alla legge

Per tutto quanto non è espressamente contemplato nel presente statuto, si fa riferimento alle disposizioni contenute nel codice civile e nelle altre leggi vigenti in materia;

Art. 32

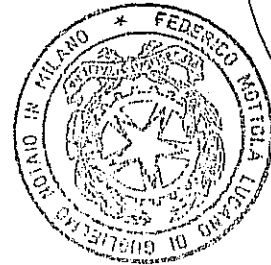
Norma transitoria

~~A far tempo dal 1° gennaio 2010, le disposizioni di cui all'articolo 7 e all'articolo 7 bis cessano di produrre effetti e possono essere coperte dal presente Statuto a cura dell'organo amministrativo senza necessità di ulteriori autorizzazioni assembleari.~~

~~FIRMATO: ORSENICO GIOVANNI~~

~~FIRMATO: ALBERTO PALEARI NOTARIO~~

Giulio Gini



Unferdelli

Copia su supporto informatico conforme all'originale cartaceo
ai sensi dell'art. 22 D.lgs. 7 marzo 2005 n. 82, che si tra-
smette ad uso Registro delle Imprese.
Milano, data dell'apposizione della firma digitale

Imposta di bollo assolta in modo virtuale tramite la Camera di
Commercio di Sondrio prot. n. 14806/89 del 5 gennaio 1990
estesa con nota 3989/01 del 2 febbraio 2001.

A handwritten signature in black ink is positioned below a circular official stamp. The stamp features a five-pointed star in the center, surrounded by the text "MILANO" at the top and "FEDERICO MOTTA" at the bottom. The signature is fluid and cursive, extending to the right.

Allegato "C" all'atto
in data 28.5.2018
n. 659/2293 rep.

RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO A

FUSIONI PER INCORPORAZIONE DI

A2A Idro4 S.r.l., ACEL Service S.r.l., AEVV Energie S.r.l., ASPEM S.p.A., Azienda Energetica Valtellina Valchiavenna S.p.A. e Lario Reti Gas S.r.l. (le "Società Incorporande")

E

SCISSIONE PARZIALE DI A2A Energia S.p.A. (la "Società Scissa")

TUTTE IN

ACSM-AGAM S.p.A. (la "Società Incorporante", la "Società Beneficiaria" o "ACSM-AGAM")

Redatta ai sensi degli artt. 2501-*quinquies* e 2506-*ter* del Codice Civile

Signori Soci,

sottoponiamo alla Vostra attenzione la presente relazione (la "Relazione Illustrativa") volta ad illustrare e giustificare, sotto il profilo giuridico ed economico, il progetto comune di fusione per incorporazione di A2A Idro4 S.r.l., ACEL Service S.r.l., AEVV Energie S.r.l., ASPEM S.p.A., Azienda Energetica Valtellina Valchiavenna S.p.A. e Lario Reti Gas S.r.l. in ACSM-AGAM (la "Fusione") e il progetto di scissione parziale di A2A Energia S.p.A. in ACSM-AGAM (la "Scissione"), nonché ad indicare le ragioni delle due operazioni e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere.

Si precisa che ACSM-AGAM, in quanto società quotata su un mercato regolamentato, almeno 30 giorni prima della data prevista per l'assemblea chiamata ad approvare la Fusione e la Scissione, pubblicherà una propria relazione illustrativa la quale, oltre a riportare le informazioni contenute nel presente documento, sarà integrata con le ulteriori informazioni richieste dall'articolo 70 del Regolamento Emittenti nonché dall'Allegato 3A al medesimo regolamento.

1. SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE E ALLA SCISSIONE

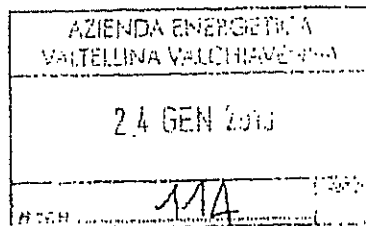
a) Società Incorporante/Società Beneficiaria

ACSM-AGAM S.p.A., avente sede legale in Via Canova n. 3, Cap 20900, Monza (MB), iscritta nel Registro delle Imprese di Milano-Monza-Brianza-Lodi, codice fiscale n. 95012280137, P. Iva n. 01978800132 e capitale sociale deliberato, versato e sottoscritto pari ad Euro 76.619.105,00. Le azioni di ACSM-AGAM rappresentanti l'intero capitale sociale della stessa sono quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.

b) Società Incorporande che partecipano tramite fusione

A2A Idro4 S.r.l., avente sede legale in Corso di Porta Vittoria n. 4, Cap 20122, Milano (MI), iscritta nel Registro delle Imprese di Milano-Monza-Brianza-Lodi, codice fiscale e P. Iva n. 10131890963 e capitale sociale interamente versato di Euro 10.000,00, soggetta all'attività di direzione e coordinamento di A2A S.p.A. ("A2A Idro4").

ACEL Service S.r.l., avente sede legale in Via Amendola n. 4, Cap 23900, Lecco (LC), iscritta nel Registro delle Imprese di Lecco, codice fiscale e P. Iva n. 02686430139 e capitale sociale interamente versato di Euro 2.473.194,00 ("ACEL Service").



AEVV Energie S.r.l., avente sede legale in Via Ragazzi del '99 n. 19, Cap 23100, Sondrio (SO), Iscritta nel Registro delle Imprese di Sondrio, codice fiscale e P. Iva n. 00806850145 e capitale sociale interamente versato di Euro 1.000.000,00, soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Azienda Energetica Valtellina Valchiavenna S.p.A. ("AEVV Energie").

ASPEM S.p.A., avente sede legale in Via San Giusto n. 6, Cap 21100, Varese (VA), iscritta nel Registro delle Imprese di Varese, codice fiscale e P. Iva n. 02480540125 e capitale sociale interamente versato di Euro 173.785,00, soggetta all'attività di direzione e coordinamento di A2A S.p.A. ("ASPEM").

Azienda Energetica Valtellina Valchiavenna S.p.A., avente sede legale in Via Sant'Agostino n. 13, Cap 23037, Tirano (SO), iscritta nel Registro delle Imprese di Sondrio, codice fiscale e P. Iva n. 00743600140 e capitale sociale interamente versato di Euro 1.803.562,00 ("AEVV").

Lario Reti Gas S.r.l., avente sede legale in Via Fiandra n. 13, Cap 23900, Lecco (LC), iscritta nel Registro delle Imprese di Lecco, codice fiscale e P. Iva n. 02849940131 e capitale sociale interamente versato di Euro 18.911.850,00 ("LRG").

b) Società Scissa che partecipa tramite scissione parziale

A2A Energia S.p.A., avente sede legale in Corso di Porta Vittoria n. 4, Cap 20122, Milano (MI), iscritta nel Registro delle Imprese di Milano-Monza-Brianza-Lodi, Codice Fiscale e Partiva IVA n. 12883420155 e capitale sociale interamente versato di Euro 2.000.000,00, soggetta all'attività di direzione e coordinamento di A2A S.p.A. ("A2A Energia").

1.1 DESCRIZIONE DELLE SOCIETÀ OGGETTO DELL'OPERAZIONE

a) Società Incorporante – ACSM-AGAM

ACSM-AGAM è una società quotata in un mercato regolamentato, a partecipazione pubblica e privata, rientrante nella nozione di PMI di cui all'art. 1, comma 1, lett. w-quater.1 del D.lgs. n. 58/98 ("TUF"), attiva principalmente nelle province di Como e di Monza-Brianza e nelle province di Venezia ed Udine tramite società del proprio gruppo.

CAPITALE SOCIALE

Il capitale sociale di ACSM-AGAM è pari ad Euro 76.619.105, interamente versato e suddiviso in n. 76.619.105 azioni del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna. Nello specifico:

- il Comune di Como detiene n. 18.972.000 azioni, pari al 24,8% del capitale sociale di ACSM-AGAM;
- il Comune di Monza detiene n. 20.781.952 azioni, pari al 27,1% del capitale sociale di ACSM-AGAM;
- A2A S.p.A. ("A2A") detiene n. 18.340.652 azioni, pari al 23,9% del capitale sociale di ACSM-AGAM;
- il flottante è pari al 24,2% del capitale sociale di ACSM-AGAM.

ATTIVITÀ DI ACSM-AGAM

La Società Incorporante opera nel settore dei servizi pubblici integrati ed in particolare nei seguenti settori:

- distribuzione gas con circa 180.000 PdR gestiti di cui 140.000 in Lombardia;
- servizio idrico con circa 16.000 clienti serviti;
- vendita energia elettrica e gas con circa 16.000 clienti di energia elettrica e 160.000 clienti gas;
- cogenerazione, teleriscaldamento e gestione calore con 430 clienti serviti dalla rete di TLR;
- smaltimento tramite termovalorizzazione con oltre 80.000 tonnellate di rifiuti urbani smaltiti all'anno.

OGGETTO SOCIALE

Ai sensi dell'art. 3 dello statuto di ACSM-AGAM, la società «al fine di assicurare il governo integrato e il risparmio delle risorse naturali per la tutela ed il miglioramento della qualità ambientale nel territorio su cui opera ha per oggetto:

- a) il trasporto, trattamento e/o distribuzione del gas per uso domestico e per altri usi;
- b) la gestione del servizio idrico costituito dall'insieme dei servizi di captazione, adduzione e distribuzione di acqua per usi civili e produttivi, di fognatura e di depurazione delle acque reflue;
- c) la gestione rifiuti nelle varie fasi di raccolta, trasporto, recupero e smaltimento, per termodistruzione e/o altri metodi;
- d) la produzione, distribuzione e gestione energia;
- e) operazioni e servizi di valorizzazione ambientale;
- f) lo svolgimento di attività volte alla utilizzazione ottimale delle risorse energetiche ed al risparmio, razionalizzazione e trasformazione delle stesse, nonché l'offerta di servizi integrati per la realizzazione e successiva gestione di interventi di risparmio energetico;
- g) gestione degli impianti di riscaldamento, condizionamento, climatizzazione, del gas, depurazione per ambienti civili, industriali, agricoli, anche nel ruolo di terzo responsabile, nonché il relativo studio e progettazione e direzione lavori.

La società può inoltre svolgere attività di fornitura di altri servizi a rete, nonché eseguire ogni altra operazione o servizio, anche di commercializzazione, attinente o connesso alle attività di cui sopra, nessuno escluso, ivi compreso lo studio, la progettazione e la realizzazione di impianti specifici, sia direttamente che indirettamente.

La società può realizzare e gestire tale attività direttamente, "per conto", in concessione, in appalto, a mezzo di controllate, collegate e partecipate, o in qualsiasi altra forma, potendo altresì effettuare detta attività a seguito di richiesta di terzi, siano essi Enti pubblici o privati anche non soci.

La distribuzione del gas naturale costituisce attività soggetta a separazione funzionale (unbinding) secondo la normativa applicabile. La società, nel rispetto dei principi di economicità e redditività e della riservatezza dei dati aziendali, persegue la finalità di promuovere la concorrenza, l'efficienza ed adeguati livelli di qualità nello svolgimento dell'attività di distribuzione del gas naturale, garantendo la neutralità della gestione delle infrastrutture essenziali per lo sviluppo di un libero mercato energetico, impedendo discriminazioni nell'accesso ad informazioni commercialmente sensibili ed impedendo i trasferimenti incrociati di risorse tra segmenti delle filiere.

La società può inoltre compiere tutte le operazioni commerciali, industriali, finanziarie, mobiliari ed immobiliari ritenute necessarie ed utili per il conseguimento dell'oggetto sociale con l'esclusione dello svolgimento di attività finanziarie nei confronti del pubblico e delle altre attività oggetto di riserva di legge ai sensi del D.Lgs. 385/1993 e del D.Lgs. 58/1998 e può inoltre rilasciare garanzie reali e personali».

ORGANI SOCIALI

Il Consiglio di Amministrazione di ACSM-AGAM, nominato dall'assemblea del 29 aprile 2015 per il periodo di 3 esercizi, e dunque fino all'approvazione del bilancio di esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2017, è composto dai seguenti membri:

Carica	Nome e Cognome	Luogo e data di nascita
Presidente	Giovanni Orsenigo	Como, 22 ottobre 1947
Vice Presidente	Annamaria Di Ruscio	Ascoli Piceno, 18 luglio 1967
Amministratore Delegato	Paolo Soldani	Varese, 7 maggio 1974
Consigliere	Umberto D'Alessandro	Nocera Inferiore (SA), 22 settembre 1942
Consigliere	Floriana Beretta	Como, 13 agosto 1956
Consigliere	Pier Giuseppe Biandrino	Vercelli, 26 febbraio 1957
Consigliere	Franco Carmine Manna	Monza, 20 luglio 1957
Consigliere	Antonio Moglia	Como, 30 agosto 1960

Consigliere	Giuseppe Ferri	Piacenza, 23 agosto 1956
Consigliere	Francesco Becchelli	Tregnano (VR), 21 novembre 1973

Il collegio sindacale di ACSM-AGAM, nominato dall'assemblea degli azionisti del 28 aprile 2016 per il periodo di 3 esercizi, con scadenza fissata alla data di assemblea di approvazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2018, è composto dai seguenti membri:

Carica	Nome e Cognome	Luogo e data di nascita
Presidente	Giulio Augusto Baldi	Pistoia, 24 novembre 1946
Sindaco effettivo	Marco Maria Lombardi	Monza, 3 giugno 1964
Sindaco effettivo	Daniela Travella	Lecco (CO), 5 settembre 1967
Sindaco supplente	Franco Poliani	Monza, 26 aprile 1948
Sindaco supplente	Anna Tanturli	Firenze, 14 febbraio 1977

b) Società Incorporanda – A2A Idro4 S.r.l.

A2A Idro4 S.r.l. è una società costituita in data 6 dicembre 2017 ed interamente controllata da A2A, società quest'ultima quotata in un mercato regolamentato e a partecipazione pubblica e privata. Preliminarmente alla realizzazione della Fusione e della Scissione, A2A conferirà in A2A Idro4 il ramo d'azienda costituito da quattro centrali idroelettriche in proprietà di A2A, insieme ai rapporti, attività e passività ad esse relativi (gli "Asset Idroelettrici"), con effetto dalla data di efficacia della Fusione e della Scissione.

CAPITALE SOCIALE

Il capitale sociale di A2A Idro4 è pari ad Euro 10.000, interamente versato.

ATTIVITÀ DI A2A IDRO4

A2A Idro4 allo stato risulta inattiva, trattandosi di una Newco appositamente costituita da A2A ai fini del Progetto di Aggregazione (come di seguito definito).

OGGETTO SOCIALE

Ai sensi dell'art. 2 dello statuto di A2A Idro4, la società ha per oggetto *«nelle sue diverse forme e tipologie e quale che sia la fonte (elettrica, idroelettrica, fonti rinnovabili, ecc.), comprensivo delle attività di produzione, importazione ed esportazione, distribuzione e vendita, nonché di trasmissione, nei limiti delle normative vigenti; nonché l'esercizio di attività in altri settori aventi comunque attinenza o contiguità con le attività svolte nel settore sopra considerato. La società potrà compiere tutte le operazioni che risulteranno necessarie o utili per il conseguimento degli scopi sociali; tra l'altro, potrà stipulare contratti di servizi, porre in essere operazioni immobiliari, mobiliari, commerciali e industriali e quindi qualunque atto collegato al raggiungimento dello scopo sociale. Per il medesimo fine può compiere - non nei confronti del pubblico - operazioni finanziarie, prestare avalli, ed ogni altra garanzia reale e personale, anche a favore di debiti di terzi, inclusa l'assunzione di partecipazioni in società aventi oggetto analogo, affine o complementare al proprio»*.

ORGANI SOCIALI

Lorenzo Giorgio Giussani, nato a Milano il 1° aprile 1978, ricopre la carica di Amministratore Unico. È stato nominato con atto del 6 dicembre 2017 e resterà in carica fino alla revoca.

c) Società Incorporanda – ACEL Service S.r.l.

ACEL Service è una società attiva nella province di Lecco e Como, controllata da Lario Reti Holding S.p.A. ("LRH"), società quest'ultima a capitale interamente pubblico.

CAPITALE SOCIALE

Il capitale sociale di ACEL Service è pari ad Euro 2.473.194, interamente versato e suddiviso in quote come di seguito:

- LRH detiene una quota di Euro 2.286.825,22, pari al 92,46% del capitale sociale di ACEL Service;
- Azienda Unica Servizi Municipalizzati S.r.l. di Calozziocorte detiene una quota di Euro 112.172,96, pari al 4,54% del capitale sociale di ACEL Service;
- AEVV detiene una quota di Euro 74.195,82, pari al 3% del capitale sociale di ACEL Service.

ATTIVITÀ DI ACEL SERVICE

La società opera nei settori della vendita di gas naturale (metano) per usi civili e industriali, della vendita dell'energia elettrica anche mediante produzione da impianti fotovoltaici e della gestione di calore. Attualmente la società gestisce oltre 75.000 clienti gas e 7.000 clienti energia elettrica.

OGGETTO SOCIALE

Ai sensi dell'art. 2 dello statuto di ACEL Service, la società ha per oggetto le seguenti attività:

- «a) l'approvvigionamento di risorse energetiche di ogni natura per la vendita all'utenza civile, industriale ed istituzionale;
- b) la gestione e la vendita di ogni risorsa energetica con particolare riferimento a gas e associabili, energia elettrica e fornitura di calore alle utenze civili, industriali ed istituzionali;
- c) la gestione di altri servizi locali di rilevanza economica nei limiti consentiti dalla legge e dalle normative applicabili;
- d) l'apporto all'esercizio di impianti per l'erogazione all'utenza di risorse energetiche e per le forniture all'utenza in genere; la realizzazione di interventi e l'installazione di impianti per il risparmio energetico;
- e) la produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili.

La società può compiere tutte le operazioni commerciali, industriali, mobiliari (con esclusione delle attività previste dal decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58) ed immobiliari ritenute necessarie od utili dall'organo amministrativo per il conseguimento dell'oggetto sociale di cui al precedente comma.

Al fine di svolgere le attività facenti parte dell'oggetto sociale, la società può assumere, direttamente o indirettamente, in via non prevalente, partecipazioni in altre imprese aventi scopi analoghi, complementari, affini o connessi al proprio e, nei limiti indicati, può compiere qualsiasi operazione industriale, commerciale, mobiliare, immobiliare e finanziaria, compreso il rilascio di fidejussioni e garanzie, anche a favore di terzi, 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 di intermediazione finanziaria».

ORGANI SOCIALI

Il Consiglio di Amministrazione di ACEL Service, nominato dall'assemblea del 30 maggio 2016 per il periodo di due esercizi, e dunque fino all'approvazione del bilancio di esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2018, è composto dai seguenti membri:

Carica	Nome e Cognome	Luogo e data di nascita
Presidente	Giovanni Priore	Ascoli Satriano (FG), 4 settembre 1945
Consigliere	Domenico Salvatore	Lecco, 15 dicembre 1949
Consigliere	Emilia Maria Corti	Casatenovo (LC), 2 febbraio 1954

Il collegio sindacale di ACEL Service, nominato dall'assemblea degli azionisti del 30 maggio 2016 per il periodo di due esercizi, con scadenza fissata alla data di assemblea di approvazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2018, è composto dai seguenti membri:

Carica	Nome e Cognome	Luogo e data di nascita
Presidente	Eugenio Mascheroni	Milano, 10 agosto 1938
Sindaco effettivo	Elena Vaccheri	Lecco, 2 agosto 1960
Sindaco effettivo	Agostino Pellegrino	Marsala (TP), 7 febbraio 1950
Sindaco supplente	Nicola Fumagalli	Lecco, 21 giugno 1983
Sindaco supplente	Daniela Paruscio	Sondrio, 26 luglio 1965

d) Società Incorporanda – AEVV Energie S.r.l.

AEVV Energie è una società di vendita di energia elettrica e di gas metano del gruppo AEVV.

CAPITALE SOCIALE

Il capitale sociale di AEVV Energie è pari ad Euro 1.000.000, interamente versato. Nello specifico:

- LRH detiene una partecipazione pari al 49% del capitale sociale di AEVV Energie; e
- AEVV detiene una partecipazione pari al 51% del capitale sociale di AEVV Energie.

ATTIVITÀ DI AEVV ENERGIE

AEVV Energie svolge attività di vendita dell'energia elettrica e del gas servendo circa 23.600 clienti di energia elettrica e circa 7.800 clienti gas.

OGGETTO SOCIALE

Al sensi dello statuto di AEVV Energie, la società ha ad oggetto «l'attività di: a) vendita ai clienti finali nel settore gas naturale e derivati ed ogni attività complementare ed opere ad essa connessa o, comunque, strumentale o sinergica, subordinando tale attività alla previa autorizzazione (anche con il ricorso all'Istituto del silenzio assenso informato) da parte del Ministero delle attività produttive, giusto il contenuto del D.Lgs. 164/2000 e S.I.; in tale contesto è in ogni caso vietata alla società la gestione del servizio pubblico locale di distribuzione gas naturale. La società può svolgere altresì le ulteriori attività previste dal D.Lgs. 164/2000 previo ottenimento delle necessarie autorizzazioni; b) la vendita dell'energia elettrica e dell'energia termica da qualsiasi fonte prodotta.

Rientra nelle attività principali della società sviluppare servizi e forniture ai destinatari finali di utenze che per legge, non siano espressamente riservati a prefissati, diversi soggetti. Lo stesso dicasi verso comunque i consumatori finali diversi dagli utenti per ogni attività e/o fornitura che trovi spazio sul mercato in linea con la soddisfazione dei bisogni di questi ultimi».

ORGANI SOCIALI

Il Consiglio di Amministrazione di AEVV Energie nominato dall'assemblea del 10 aprile 2017 per il periodo di tre esercizi, e dunque fino all'approvazione del bilancio di esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2019, è composto dai seguenti membri:

Carica	Nome e Cognome	Luogo e data di nascita
Presidente	Bruno Di Giacomo Russo	Sondrio, 20 luglio 1975
Consigliere	Michele Nigriello	Napoli, 16 aprile 1983
Consigliere	Silvia Bettini	Sondrio, 19 maggio 1967

Il Collegio Sindacale di AEVV Energie, nominato dall'assemblea dei soci del 22 giugno 2016 per il periodo di tre esercizi, e dunque fino all'approvazione del bilancio di esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2018, è composto dai seguenti membri:

Carica	Nome e Cognome	Luogo e data di nascita
Presidente	Elena Vaccheri	Lecco, 2 febbraio 1960

Sindaco effettivo	Aldo Cottica	Tirano (SO), 23 ottobre 1939
Sindaco effettivo	Angelo Pelucchi	Colico (LC), 23 luglio 1951
Sindaco supplente	Alessandro Cottica	Sondrio, 26 marzo 1967
Sindaco supplente	Sara Pelucchi	Lecco, 19 dicembre 1979

e) Società Incorporanda - ASPEM S.p.A.

ASPEM è la *multi-utility* attiva in Provincia di Varese, controllata da A2A, operante, direttamente e attraverso altre società del proprio gruppo.

CAPITALE SOCIALE

Il capitale sociale di ASPEM è pari ad Euro 173.785, interamente versato e suddiviso in n. 173.785 azioni del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna. In particolare:

- A2A detiene n. 156.407 azioni pari al 90% del capitale sociale di ASPEM; e
- il Comune di Varese detiene n. 17.044 azioni pari al 9,81% del capitale sociale di ASPEM.

ATTIVITÀ DI ASPEM

ASPEM opera, direttamente e attraverso altre società del proprio gruppo, nei seguenti settori:

- ☒ servizio idrico con circa 220.000 abitanti serviti nel Comune di Varese e in altri 33 comuni della provincia di Varese;
- ☒ servizi di igiene ambientale con circa 150.000 abitanti serviti nei Comuni di Varese e in altri 17 comuni nelle province di Varese e di Como;
- ☒ distribuzione gas con circa 43.000 PdR attivi nel Comune di Varese e in altri 3 comuni della provincia di Varese;
- ☒ teleriscaldamento con 147 punti di riconsegna attiva sulla rete.

Infine, per quanto riguarda la nuova istanza tariffaria di ASPEM per i periodi dal 2012 al 2019, l'Autorità ("AEEGSI", oggi "ARERA") deve ancora emettere la propria pronuncia in merito.

OGGETTO SOCIALE

Ai sensi dell'art. 4 dello statuto di ASPEM, la società ha ad oggetto «[...] la prestazione di servizi pubblici, in proprio e/o per conto terzi, sia in via diretta sia attraverso la costituzione, l'acquisizione e il possesso di partecipazioni in altre società, pubbliche e/o private.

In particolare, la Società ha per oggetto:

- attività di promozione in ambito locale dello sviluppo delle più moderne tecnologie finalizzate al risparmio energetico;
- attività relative al, e concernenti il, ciclo integrato dell'acqua [...]
- attività di prestazione dei servizi energetici [...]
- attività connesse all'igiene ambientale [...]
- installazione, cablaggio, manutenzione ed esercizio di reti e di servizi telematici, informatici e di telecomunicazione per qualsiasi uso destinati;
- gestione di servizi pubblici relativi ad impianti sportivi, turistici e ricreativi, compresi gli impianti natatori ed attività collaterali connesse o complementari;
- servizio di manutenzione verde pubblico;
- servizio sgombero neve; [...]

La Società può, inoltre, svolgere qualsiasi attività comunque connessa, complementare o affine a quelle sopra indicate, quali quelle di studio, di consulenza, di assistenza, di progettazione, di costruzione e di gestione degli impianti necessari da chiunque commissionate.

Con particolare riferimento alle attività nel settore energetico oggetto di separazione funzionale, persegue la finalità di:

- a) favorire lo sviluppo della concorrenza nei settori dell'energia elettrica e del gas naturale;

- b) garantire la neutralità della gestione delle infra strutture essenziali per lo sviluppo del libero mercato energetico;
- c) impedire discriminazioni nell'accesso e nell'uso di informazioni commercialmente sensibili,
- d) impedire trasferimenti incrociati di risorse tra i segmenti delle filiere [...].».

ORGANI SOCIALI

Il Consiglio di Amministrazione di ASPEM nominato dall'assemblea dei soci del 14 aprile 2015 per il periodo di 3 esercizi e dunque fino all'approvazione del bilancio di esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2017, era composto dai seguenti membri: Maddalena Benedetti, Pierpaolo Torelli, Emilio Magni, Paolo Soldani, Rita Daniela Giupponi, William Malnati, Fabio Franco.

La composizione del Consiglio di Amministrazione di ASPEM come sopra nominato è stata in seguito modificata come segue:

- (i) il 2 luglio 2015, Paolo Soldani è stato sostituito per cooptazione dall'ing. Francesco Forleo;
- (ii) il 31 agosto 2016, a seguito di decadenza, i componenti William Malnati e Fabio Franco sono stati sostituiti rispettivamente da Alessandro Azzali e Luca Ferrari;
- (iii) il 14 novembre 2016, Rita Giupponi è stata sostituita per cooptazione da Daniela Martinazzi Detto Botter.

Le scadenze sono state allineate e l'intero Consiglio di Amministrazione scadrà con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2017.

Ad oggi, pertanto, il Consiglio di Amministrazione è composto dai seguenti membri:

Carica	Nome e Cognome	Luogo e data di nascita
Presidente	Alessandro Azzali	Luino (VA), 1° marzo 1951
Amministratore Delegato	Francesco Forleo	Perugia, 25 aprile 1970
Consigliere	Pierpaolo Torelli	Modena, 18 giugno 1969
Consigliere	Maddalena Benedetti	Brescia, 21 novembre 1964
Consigliere	Daniela Martinazzi Detto Botter	Milano, 21 giugno 1972
Consigliere	Emilio Magni	Cazzago Brabbia (VA), 17 marzo 1947
Consigliere	Luca Ferrari	Limbrate (MB), 31 agosto 1964

Il Collegio Sindacale di ASPEM nominato dall'assemblea del 14 aprile 2015 per il periodo di 3 esercizi, e dunque fino all'approvazione del bilancio di esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2017, è composto dai seguenti membri:

Carica	Nome e Cognome	Luogo e data di nascita
Presidente	Roberto Cassader	Milano, 16 settembre 1965
Sindaco effettivo	Daniela Ruggiero	Paola (CS), 19 luglio 1972
Sindaco effettivo	Fabio Bonicalzi	Varese, 16 luglio 1969
Sindaco supplente	Agnese Natalina Cantù	Cusano Milanino (MI), 25 dicembre 1955
Sindaco Supplente	Donatella Cinelli	Pisa, 13 giugno 1957

f) Società Incorporanda – Azienda Energetica Valtellina Valchiavenna S.p.A.

AEVV è una società emittente strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante, ai sensi dell'art. 2-bis del Regolamento Emittenti, a partecipazione pubblica e privata, attiva nella provincia di Sondrio. AENV è stata costituita il 1° gennaio 2011 a seguito di scissione parziale non proporzionale di tutti i rami d'azienda di Azienda Sondriese Multiservizi S.p.A.

CAPITALE SOCIALE

Il capitale sociale di AEVV è pari ad Euro 1.803.562, interamente versato e suddiviso in n. 1.803.562 azioni del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna. In particolare:

- il Comune di Sondrio detiene n. 728.311 azioni pari al 40,38% del capitale sociale di AEVV;
- il Comune di Tirano detiene n. 206.475 azioni pari al 11,45% del capitale sociale di AEVV;
- A2A detiene n. 169.433 azioni pari al 9,39% del capitale sociale di AEVV.

ATTIVITÀ DI AEVV

La società opera nei seguenti settori:

- ☒ distribuzione gas con circa 9.500 PdR serviti;
- ☒ gestione calore e altri servizi energetici;
- ☒ distribuzione energia elettrica su 4 Comuni;
- ☒ gestione farmacie (3 farmacie);
- ☒ illuminazione pubblica (8.000 punti luce in 4 Comuni);
- ☒ gestione parcheggi (2 parcheggi).

OGGETTO SOCIALE

Ai sensi dell'art. 4 dello statuto di AEVV, la società ha ad oggetto:

- «- la realizzazione degli impianti e le attività connesse al ciclo dell'energia;
- la realizzazione degli impianti e le attività connesse al ciclo idrico integrato;
- la gestione dei parcheggi;
- l'esercizio delle attività connesse alla gestione del servizio farmaceutico;
- la gestione di servizi a rete di manutenzione, qualificazione e valorizzazione del territorio e delle infrastrutture;
- la gestione di servizi alla persona nell'area sociale, assistenziale e socio-assistenziale;
- il commercio, sia in proprio che per conto di terzi, di prodotti (alimentari e non) e/o servizi inerenti e/o collegati a tutte le attività indicate ai precedenti punti».

ORGANI SOCIALI

Il Consiglio di Amministrazione di AEVV nominato dall'assemblea del 28 aprile 2017 per il periodo di 3 esercizi, e dunque fino all'approvazione del bilancio di esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2019, è composto dai seguenti membri:

Carica	Nome e Cognome	Luogo e data di nascita
Presidente	Nicola Giugni	Sondrio, 13 aprile 1970
Vice Presidente	Liana Pozzi	Grosio (SO), 1 settembre 1971
Consigliere	Edoardo Semeria	Sondrio, 7 dicembre 1960
Consigliere	Paride Menesatti	Sondrio, 8 novembre 1951
Consigliere	Tatiana Parolo	Sondrio, 13 marzo 1979
Consigliere	Diego Urbani	Valdisotto (SO), 13 giugno 1952
Consigliere	Marcello Parenti	Milano, 3 gennaio 1973

Il collegio sindacale di AEVV, nominato dall'assemblea degli azionisti del 28 aprile 2017 per il periodo di 3 esercizi, con scadenza fissata alla data di assemblea di approvazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2019, è composto dai seguenti membri:

Carica	Nome e Cognome	Luogo e data di nascita
Presidente	Agostino Pellegrino	Mursala (TP), 7 febbraio 1950
Sindaco effettivo	Laura Vitali	Sondrio, 6 aprile 1983

Sindaco effettivo	Bruno Garbellini	Tirano (SO), 29 giugno 1967
Sindaco supplente	Francesco Grimaldi	Sondrio, 21 gennaio 1964
Sindaco supplente	Lina Frangi	Talamona (SO), 23 agosto 1954

g) Società Incorporanda – Lario Reti Gas S.r.l.

LRG è il principale operatore nell'erogazione di servizi di distribuzione di gas della provincia di Lecco. La società è controllata al 100% da LRH dal 2012 a seguito dell'acquisto della partecipazione di minoranza detenuta dalla società Ausm S.p.A.

CAPITALE SOCIALE

Il capitale sociale di LRG è pari ad Euro 18.911.850, interamente versati.

ATTIVITÀ DI LRG

LRG opera prevalentemente nel settore della distribuzione del gas naturale con circa 180 milioni di m³ di gas naturale distribuiti sul territorio e con oltre 70.000 PdR in gestione.

OGGETTO SOCIALE

Ai sensi dell'art. 2 dello statuto di LRG, la società ha ad oggetto *«tutte le attività inerenti la distribuzione del gas naturale, comprese la costruzione, lo sviluppo e la sostituzione, la manutenzione ordinaria e straordinaria e la gestione della rete e degli impianti di distribuzione del gas, l'attività di misura e qualsiasi altra attività connessa o strumentale, nel rispetto della normativa e delle delibere dell'Autorità per l'energia elettrica e il gas»*.

La società ha per oggetto altresì tutte le attività inerenti il vettoriamento e la distribuzione di energia termica, comprese la costruzione, lo sviluppo e la sostituzione, la manutenzione ordinaria e straordinaria e la gestione delle relative reti e degli impianti, l'attività di misura di qualsiasi altra attività connessa o strumentale».

ORGANI SOCIALI

Maurizio Crippa, nato a Lecco il 18 agosto 1948, ricopre la carica di Amministratore Unico. È stato nominato con atto del 24 maggio 2016 e resterà in carica fino alla data di approvazione del bilancio d'esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2018.

Nicola Furnagalli, nato a Merate (LC) il 21 giugno 1983, ricopre la carica di sindaco. È stato nominato con atto del 24 maggio 2016 e resterà in carica fino alla data di approvazione del bilancio d'esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2018.

h) Società Scissa – A2A Energia S.p.A.

A2A Energia è una società interamente controllata da A2A, attiva nel territorio nazionale e, in particolare, nelle province di Brescia, Milano, Cremona, Lodi e Mantova e operante nel settore dell'energia elettrica e di altri vettori energetici.

CAPITALE SOCIALE

Il capitale sociale di A2A Energia è pari ad Euro 2.000.000, interamente versato e suddiviso in n. 2.000.000 azioni del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna.

ATTIVITÀ DI A2A ENERGIA

A2A Energia opera nel settore della vendita di energia elettrica e gas a grandi clienti industriali, PMI, condomini e clienti domestici, con in gestione circa 1 milione di clienti gas e 1 milione di clienti energia elettrica. Il ramo oggetto di Scissione include ca. 30.000 utenze gas e ca. 2.500 utenze energia elettrica attive nell'area urbana del comune di Varese.

OGGETTO SOCIALE

Ai sensi dell'art. 4 dello statuto di A2A Energia, la società ha ad oggetto «l'acquisto, la vendita e lo scambio di energia elettrica di gas e di altri vettori energetici, in Italia e all'estero, con particolare riguardo all'attività di "cliente grossista"; e la fornitura di servizi, compresa l'offerta di servizi integrati per la realizzazione e l'eventuale successiva gestione di Interventi di risparmio energetico, nonché la prestazione in generale di servizi a rete e/o di pubblica utilità: il tutto nei limiti consentiti dalle disposizioni di legge».

ORGANI SOCIALI

Il Consiglio di Amministrazione di A2A Energia nominato dall'assemblea del 29 marzo 2017 per il periodo di tre esercizi (salvo la dott.ssa Rita Daniela Giupponi nominata in data 22 maggio 2017 e da confermare alla prima assemblea utile), e dunque fino all'approvazione del bilancio di esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2019, è composto dai seguenti membri:

Carica	Nome e Cognome	Luogo e data di nascita
Presidente	Andrea Cavallini	Milano, 30 settembre 1969
Consigliere	Giovanni Perrone	San Giovanni Rotondo (FG), 1° agosto 1976
Consigliere	Rita Daniela Giupponi	Milano, 7 marzo 1959

Il collegio sindacale di A2A Energia, nominato dall'assemblea degli azionisti del 29 marzo 2017 per il periodo di tre esercizi, con scadenza fissata alla data di assemblea di approvazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2019, è composto dai seguenti membri:

Carica	Nome e Cognome	Luogo e data di nascita
Presidente	Ezio Codenotti	Paderno Franciacorta (BS), 9 aprile 1959
Sindaco effettivo	Gian Paolo Perrotti	Brescia, 25 ottobre 1965
Sindaco effettivo	Paola Castiglioni	Busto Arsizio (VA), 24 luglio 1961
Sindaco supplente	Daniela Gosio	Milano, 31 gennaio 1967
Sindaco supplente	Luigi Di Marco	Pescara, 19 gennaio 1984

2. ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE**2.1 MOTIVAZIONE DELL'OPERAZIONE E OBIETTIVI**

ACSM-AGAM, le Società Incorporande e A2A Energia sono società, direttamente o indirettamente, partecipate o controllate da enti locali, che svolgono la propria attività – anche attraverso società partecipate – nel settore delle *Utilities* e segnatamente nei settori dell'energia, dell'ambiente, del ciclo idrico, fornendo servizi pubblici locali, prevalentemente nella Lombardia settentrionale (province di Como, Lecco, Monza, Sondrio e Varese).

In data 1° aprile 2017, tenuto conto dell'evoluzione del contesto regolamentare e dell'assetto industriale nel settore delle *utilities*, ACSM-AGAM, ASPEM, AEVV (anche in qualità di detentrica della partecipazione di maggioranza di AEVV Energie), Lario Reti Holding S.p.A. (in qualità di soggetto controllante di Lario Reti Gas e ACEL Service nonché socio di AEVV Energie) e A2A (in qualità di controllante di ASPEM e detentrica di una partecipazione nel capitale sociale di ACSM-AGAM pari al 23,94% e nel capitale sociale di AEVV pari al 9,394%) (congiuntamente, le "Parti"), hanno sottoscritto una lettera d'intenti non vincolante al fine di valutare una possibile operazione di aggregazione che contempli, tra l'altro, l'opportunità di adottare una «soluzione industriale» in grado di escludere il rischio di una progressiva perdita del presidio territoriale nel medio-lungo termine, conservando

conseguentemente la presenza degli enti locali nella gestione delle *utilities* verso la collettività e la salvaguardia dei livelli occupazionali.

Le Parti, in data 23 gennaio 2018, hanno, quindi, sottoscritto un accordo quadro disciplinante termini e condizioni di una *partnership* industriale e societaria, avente come obiettivo principale la condivisione di linee strategiche di crescita e l'attivazione di sinergie commerciali, industriali ed operative (il "Progetto di Aggregazione").

In particolare, il Progetto di Aggregazione intende perseguire i seguenti obiettivi:

- a) con riferimento al segmento della distribuzione gas: l'ottimizzazione, l'efficientamento e lo sviluppo del servizio erogato nelle aree servite;
- b) con riguardo al segmento della vendita del gas e dell'energia elettrica: il mantenimento e lo sviluppo dei presidi territoriali, la valorizzazione dei brand esistenti, la valorizzazione e lo sviluppo della base clienti attuale, l'integrazione e la razionalizzazione degli approvvigionamenti;
- c) per il segmento «*smart city*» e servizi innovativi: investimenti nel settore ICT agevolando lo sviluppo del modello *smart city* tramite incremento del business dell'illuminazione pubblica e di soluzioni per il settore pubblico, avvio di progetti innovativi (ad es. e-mobility) con particolare riferimento alle tecnologie «*green*»;
- d) in relazione al segmento dell'efficienza energetica TLR e gestioni calore: lo sviluppo di offerte come ESCO, dei servizi di efficienza energetica e della microgenerazione;
- e) per il settore dell'ambiente: il consolidamento e lo sviluppo delle attività di raccolta anche per valorizzare l'assetto impiantistico esistente ed i nuovi impianti;
- f) con riguardo alla distribuzione dell'energia elettrica: l'ottimizzazione e l'efficientamento del servizio erogato in Valchiavenna e Valtellina;
- g) per il segmento del ciclo idrico integrato: la gestione del servizio idrico fino alla scadenza delle concessioni di ACSM-AGAM e di ASPEM.

Sulla base del contenuto degli accordi contrattuali tra le Parti, il Progetto di Aggregazione si articola nelle seguenti operazioni:

- (i) il conferimento da parte di A2A S.p.A., socio unico di A2A Idro4, nella stessa A2A Idro4 degli Asset Idroelettrici;
- (ii) la Fusione;
- (iii) la Scissione;
- (iv) la costituzione delle NewCo in cui ACSM-AGAM conferirà alcuni rami di *business* ricevuti dalle società fuse ed alcuni rami già detenuti dalla stessa ACSM-AGAM;
- (v) il conferimento in natura di alcuni rami di azienda da parte di ACSM-AGAM nelle NewCo o in società preesistenti controllate da ACSM-AGAM o in società ricevute dalla stessa ACSM-AGAM per effetto della Fusione.

La realtà risultante all'esito del Progetto di Aggregazione costituirà un operatore quotato, con la presenza, quale azionista, di un *partner* industriale di rilevanza nazionale e a partecipazione pubblica quale A2A.

Il perimetro della realtà aggregata comprende società che conseguono ricavi pari a Euro 421 milioni aggregati 2016 e EBITDA pari a Euro 83 milioni. L'emittente quotato ACSM-AGAM potrebbe perdere nel tempo pertanto lo status di PMI, ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. w-*quater*.1) del TUF.

Il perfezionamento del conferimento degli Asset Idroelettrici, della Fusione e della Scissione è subordinato all'avveramento di alcune condizioni sospensive indicate nei relativi progetti e negli accordi contrattuali, tra cui:

- (i) l'integrale accettazione e adesione da parte del Comune di Como, del Comune di Monza, del Comune di Sondrio, e del Comune di Varese degli accordi regolanti il Progetto di Aggregazione sottoscritti da A2A, LRH, la Società Incorporante, AEVV e ASPEM;
- (ii) l'ottenimento di una decisione ai sensi della Legge 10 ottobre 1990, n. 287, da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato di mancato avvio dell'istruttoria o di chiusura dell'istruttoria che autorizzi incondizionatamente la Fusione, nonché la complessiva operazione derivante dal Progetto di Aggregazione e senza imposizione di alcun onere, impegno od obbligo su alcuna delle Parti (e/o società o enti appartenenti al loro rispettivo gruppo) e/o delle società partecipanti alla Fusione, ovvero, infine, la formazione del silenzio assenso in caso di decorso del termine previsto senza apertura del procedimento istruttorio;
- (iii) il mancato verificarsi di alcun evento pregiudizievole rilevante alla data di esecuzione della Fusione e alla Scissione, secondo la definizione prevista nei relativi progetti;
- (iv) con riferimento alla Fusione, il positivo decorso del termine di 60 giorni di cui all'articolo 2503, e ove applicabile dell'articolo 2503-bis, Codice Civile senza alcuna opposizione da parte dei creditori e degli eventuali obbligazionisti esistenti delle società partecipanti alla Fusione, ovvero in caso di opposizione, l'ottenimento di un provvedimento favorevole all'implementazione della Fusione da parte dell'Autorità competente o positiva definizione dell'opposizione medesima;
- (v) con riferimento alla Scissione, il positivo decorso del termine di 60 giorni di cui all'articolo 2503, e 2503-bis, Codice Civile senza alcuna opposizione da parte dei creditori e degli eventuali obbligazionisti esistenti di ACSM-AGAM ed A2A Energia, ovvero in caso di opposizione, l'ottenimento di un provvedimento favorevole all'implementazione della Scissione da parte dell'Autorità competente o positiva definizione dell'opposizione medesima;
- (vi) il rilascio del parere positivo del perito sul rapporto di cambio della Fusione e della Scissione, espresso nella relazione sulla congruità del rapporto di cambio.

2.2 PIANO INDUSTRIALE

Il piano strategico sulla cui base verrà definito il piano industriale della realtà aggregata è stato costruito secondo tre pilastri: (i) *business* tradizionali come base per lo sviluppo ed il consolidamento della nuova realtà aggregata, (ii) rafforzamento delle intenzioni strategiche per quanto concerne i progetti per il territorio e (iii) ricerca di sinergie per rendere la nuova realtà più efficace ed efficiente.

Con riferimento al punto (i), le linee del piano prevedono:

- (i) nel settore della distribuzione del gas, il consolidamento negli ambiti di maggior presidio incrementando i PdR in gestione, l'incremento attraverso ulteriori gare d'ambito per effetto delle economie legate alla massa critica conseguita e per l'acquisita maggiore capacità finanziaria;
- (ii) nel settore della vendita energia elettrica e gas, il consolidamento e la valorizzazione della base clienti attuale, il mantenimento dei presidi territoriali e la valorizzazione dei brand esistenti, la creazione di un polo aggregante per società di dimensioni medio-piccole nei territori di riferimento, l'integrazione e la razionalizzazione degli approvvigionamenti di energia elettrica e gas;
- (iii) nel settore dell'ambiente, la saturazione impiantistica WTE e il mantenimento del servizio di raccolta (area di Varese), il consolidamento e lo sviluppo della raccolta in altre aree attraverso gare concessorie nel rispetto dell'esigenza di presidiare di alcuni territori e la gestione del servizio igiene urbana Varese fino a scadenza naturale delle concessioni; e
- (iv) nel settore della distribuzione dell'energia elettrica, il possibile consolidamento a livello provinciale in Valchiavenna e Valtellina;
- (v) nel settore del ciclo idrico, la gestione del servizio fino alla scadenza delle concessioni di ACSM-AGAM e alla scadenza naturale delle concessioni di ASPEM;

- (ii) nel settore delle rinnovabili, l'incremento della generazione di energia elettrica da fonti rinnovabili e lo sviluppo del territorio in ambito «green».

Con riferimento al punto (ii), il piano contiene le seguenti linee guida di sviluppo strategico:

- (i) nel settore dell'efficienza energetica teleriscaldamento e della gestione di calore, lo sviluppo della rete di teleriscaldamento a Monza, la costruzione di offerte come ESCO per consentire un significativo sviluppo dei servizi sul territorio, lo sviluppo di servizi di efficienza energetica anche attraverso politiche di *cross-selling*, lo sviluppo di microgenerazione e iniziative di recupero di calore da processi produttivi, la gestione del servizio TLR Varese fino alla scadenza naturale delle concessioni; e
- (ii) nel settore *smart city* e servizi innovativi, lo sviluppo di offerte per il settore pubblico; investimenti nel settore ICT per sviluppare le opportunità del modello «*smart city*», lo sviluppo business illuminazione pubblica, lo sviluppo progetti innovativi (ad es. *e-mobility*) con particolare riferimento alle tecnologie «green».

3. SITUAZIONI PATRIMONIALI DI RIFERIMENTO E RELAZIONI DEGLI ESPERTI

Il progetto di fusione e il progetto di scissione sono stati redatti sulla base delle situazioni patrimoniali delle società partecipanti all'operazione riferite al 30 settembre 2017.

Con riferimento ad A2A Idro4, si precisa che la società è stata costituita nel mese di dicembre 2017 e riceverà gli Asset Idroelettrici da A2A tramite conferimento con effetto a decorrere dalla data di efficacia della Fusione. Pertanto, relativamente ad A2A Idro4 sono state utilizzate (i) una situazione patrimoniale al 31 dicembre 2017 di A2A Idro4 e (ii) in coerenza con l'impostazione adottata dalle altre società partecipanti alla Fusione e alla Scissione, una situazione patrimoniale pro-forma al 30 settembre 2017 che tiene conto degli Asset Idroelettrici ad oggi in titolarità di A2A.

In data 28 dicembre 2017, il Tribunale di Monza ha nominato la società Reconta Ernst & Young S.p.a. quale esperto comune incaricato di redigere la relazione sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni ai sensi dell'art. 2501-sexies, comma 3, del Codice Civile.

4. RAPPORTO DI CAMBIO

4.1. CRITERI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

Le valutazioni delle società sono state effettuate sulla base di una pluralità di metodologie e di parametri talora differenti, che evidenziano conclusioni coerenti tra loro.

In considerazione dell'obiettivo della valutazione nell'ambito di una fusione, cioè la determinazione dei valori relativi delle società che vi partecipano, nella scelta dei metodi di valutazione si sono adottati criteri omogenei con l'intento di identificare valori confrontabili correttamente piuttosto che quantificati oggettivamente.

Le metodologie prescelte, pur rappresentando criteri riconosciuti e utilizzati nella prassi internazionale, non devono essere analizzate singolarmente bensì considerate come parte imprescindibile di un processo valutativo unitario. L'analisi dei risultati ottenuti da ciascuna metodologia in modo indipendente e non alla luce del rapporto di complementarità che si crea con gli altri criteri, comporta infatti la perdita di significatività dell'intero processo di valutazione.



Al fine di ottenere una valutazione comparativa del valore economico delle società partecipanti all'operazione, per la determinazione del rapporto di cambio si è ritenuto opportuno adottare due differenti metodologie di valutazione consolidate nella prassi di settore e ampiamente utilizzate:

- 1) Metodo dello sconto dei flussi di cassa o *Discounted Cash Flow* ("DCF")
- 2) Metodo della somma delle parti o *Sum of the parts* ("SOTP")

Metodo dello sconto dei flussi di cassa

Il metodo analitico del DCF consente la valutazione del capitale economico delle società attraverso l'attualizzazione dei flussi di cassa attesi dalla società.

Il criterio è stato applicato considerando i business plan elaborati dalle società partecipanti alla Fusione e alla Scissione, ed organizzati per business gestiti. Nell'elaborazione del business plan sono stati condivisi i principali assunti attraverso tavoli di lavoro specifici per business.

Il valore di *Enterprise value* (EV), ovvero il valore attuale della successione di flussi di cassa operativi futuri generati dalle società, è stato calcolato attraverso un approccio *unlevered FCF* (Asset Side) per ogni singolo business gestito.

In particolare, tale criterio si basa sull'ipotesi che il valore di un'azienda o di un'attività economica sia pari al valore attuale dei flussi di cassa generati in futuro. Il valore del capitale economico di un'azienda o di un'attività economica è pertanto pari alla somma (i) del valore dei flussi di cassa attesi attualizzati e (ii) di un valore terminale dell'azienda o dell'attività economica, al netto di (iii) debito finanziario netto, interessi di terzi ed eventuali ulteriori aggiustamenti.

$$W = \sum_{t=1}^N \frac{FC_t}{(1-WACC)^t} + \frac{VT}{(1-WACC)^N} - DF_0$$

Dove:

W = valore del capitale economico

FC_t = flusso di cassa annuale del deposito t

VT = valore terminale

DF₀ = debito finanziario netto, interessi di terzi e altri aggiustamenti al momento t=0

N = numeri di periodi di proiezione

WACC = costo medio ponderato del capitale

Il valore terminale rappresenta il valore dell'azienda o dell'attività economica oggetto di valutazione al termine del periodo delle proiezioni.

Ai fini del calcolo del valore terminale sono di norma utilizzate metodologie quali la c.d. crescita perpetua, secondo la formula

$$V = \frac{FC \times (1+g)}{(WACC - g)}$$

Dove VT = valore terminale

FC = flusso di cassa normalizzato

g = tasso di crescita perpetua

WACC = costo medio ponderato del capitale

o altre metodologie, inclusi i moltiplicatori di grandezza economiche o finanziarie e/o tecniche e la stima del valore di asset patrimoniali (es. RAB nel caso di *business* regolati, o valore riconosciuto all'operatore uscente in caso di *business* con concessioni a vita utile definita), in funzione delle peculiarità del business oggetto di analisi e della prassi valutativa.

Il valore terminale ottenuto è poi trattato alla stregua di un flusso di cassa addizionale e quindi attualizzato come tutti gli altri flussi di cassa, al costo medio ponderato del capitale.

Il criterio è stato applicato considerando i *business plan* elaborati dalle società partecipanti alla Fusione e alla Scissione, ed organizzati per business gestiti. Nell'elaborazione del *business plan* sono stati condivisi i principali assunti attraverso tavoli di lavoro specifici per *business*.

La metodologia del DCF riflette in particolare le seguenti ipotesi:

- (i) valorizzazione dell'orizzonte di piano esplicito: la valutazione fa riferimento principalmente ai flussi di cassa stimati nei *business plan* delle società per il periodo esplicito 2017-2021 attualizzati al 30 settembre 2017, ad eccezione dei *business* relativi agli asset regolati (distribuzione gas, distribuzione elettrica, ciclo idrico, igiene urbana) per i quali sono stati considerati i flussi di cassa fino alla scadenza dell'attuale concessione o della nuova assegnazione in sede di gara d'ambito e del business dell'idroelettrico i cui flussi sono stati considerati sino alla scadenza della concessione;
- (ii) valore terminale (*terminal value*): per la determinazione del valore terminale si è fatto riferimento:
 - (i) per i business regolati, ad un valore di rimborso a scadenza per le singole concessioni secondo la normativa vigente o al valore contabile a scadenza delle poste patrimoniali;
 - (ii) per il business della vendita, al multiplo di uscita EV/EBITDA derivante dalle stime di *consensus* degli analisti;
 - (iii) per i restanti business, alla perpetuity del flusso di cassa normalizzato.

Il valore del capitale economico (*equity value*) è stato elaborato considerando, oltre all'*Enterprise Value*: (i) la posizione finanziaria netta e il fondo TFR alla data di riferimento, (ii) le *Minorities* valutate in coerenza al *fair value* sulla base del DCF e (iii) *Associates* valutate al *book value* salvo ove diversamente indicato¹, (iv) le risultanze emerse dall'attività di *financial due diligence*, (v) dividendi relativi all'esercizio 2017 da distribuire prima della Fusione.

Nell'applicazione del metodo del DCF sono stati altresì determinati i costi medi ponderati del capitale (WACC) delle società partecipanti all'operazione. Sulla base di tali tassi di sconto, calcolati in funzione delle specificità di ogni business, sono stati attualizzati i flussi di cassa; per alcuni business, ove non configurabile un WACC di settore si è proceduto ad utilizzare la stima più comparabile.

¹ La società controllata Mestini Pinovodi è stata valutata sulla base del valore di cessione fornito dal Management mentre la partecipazione del 3% in ACEL Service detenuta da AEV è stata valutata in coerenza con il DCF o con i multipli.

Sulla base delle ipotesi in precedenza descritte, l'applicazione della metodologia DCF, tenuto conto anche delle usuali analisi di sensitività relative alle ipotesi finanziarie, ha consentito di stimare i valori dell'Enterprise Value e dell'Equity Value per le società riportati nella tabella seguente:

Metodo della somma delle parti

La metodologia analitica SOTP permette di apprezzare i valori delle società sulla base dei relativi piani di sviluppo e delle caratteristiche intrinseche.

Il criterio SOTP calcola dunque i valori economici delle società come somma dei valori di capitale economico attribuibili alle diverse linee di business presenti nell'ambito della medesima struttura societaria. Il valore economico di una società è dato dalla somma dei valori attribuibili a ciascuna linea di business che la compone sulla base del profilo di rischio e del conseguente rendimento atteso nonché del capitale allocato alle medesime.

17

12

per i business infrastrutturali (distribuzione gas, distribuzione energia elettrica, servizio idrico integrato) la valorizzazione è stata effettuata attraverso il criterio patrimoniale (RAB per distribuzione gas ed Energia elettrica, patrimoniale semplice per SII);

- per i business di servizio, è stato utilizzato il metodo DCF in quanto è stata valutata soltanto l'attività di gestione;
- per il business della vendita, in seguito alle risultanze emerse dal metodo DCF che restituisce valori non in linea con parametri di settore (quali EV/clienti ed EV/EBITDA), è stato utilizzato il metodo dei multipli (il valore del multiplo 2017 per le attività di vendita di energia considerato è pari a 6,9X così come desunto dai principali brokers report disponibili).

Per i business infrastrutturali di ASPEM, non essendo quest'ultima proprietaria degli asset, è stato utilizzato il metodo dei DCF ed è stata valorizzata soltanto l'attività di gestione.

Il valore economico (*equity value*) è stato elaborato considerando, oltre all'*Enterprise Value*: (i) la posizione finanziaria netta e il fondo TFR alla data di riferimento, (ii) *Minorities* valutate al *fair value* sulla base dello stesso criterio utilizzato per valutare la quota di maggioranza, (iii) *Associates* valutate al *book value*², (iv) le risultanze emerse dall'attività di *financial due diligence*, e (v) dividendi relativi all'esercizio 2017 da distribuire prima della fusione.

Sulla base delle ipotesi in precedenza descritte, l'applicazione della metodologia SOTP, ha consentito di stimare i valori dell'*Enterprise Value* e dell'*Equity Value* per le società riportati nella tabella seguente:

Metodo SOTP - €m	Enterprise Value	Equity Value
ACSM-AGAM	298,1	193,3
LRG	50,7	55,9
Acel Service	48,7	51,3
AEVV Spa*	23,1	20,2
AEVV Energie	10,8	14,4
AEVV Impianti	1,6	1,7
AEVV Farmacie	4,0	4,5
ASPEN	75,8	64,0
A2A Energia - Ramo Clienti classe	23,3	23,1
A2A - Micro	59,0	50,9
*include valorizzazione partecipazione in Acel Service		

4.2. VALORI ATTRIBUITI ALLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE E ALLA SOCIETÀ SCISSA

Sulla base delle metodologie applicate risulta quanto segue:

- (i) al Gruppo ACSM-AGAM sono stati attribuiti valori di *equity* compresi tra Euro 185,4 e 193,3 milioni;
- (ii) ad ACCEL Service sono stati attribuiti valori di *equity* compresi tra Euro 51,3 e 54,8 milioni;
- (iii) a LRG sono stati attribuiti valori di *equity* compresi tra Euro 55,9 e 56 milioni;
- (iv) a LRH (per la partecipazione del 49% in AEVV Energie) sono stati attribuiti valori di *equity* compresi tra Euro 7,1 e 7,8 milioni;
- (v) al Gruppo AEVV sono stati attribuiti valori di *equity* compresi tra Euro 33,8 e 39,0 milioni, comprensivi dei valori attribuiti per la partecipazione di AEVV Energie del 51% compresi tra Euro 7,4 e 8,2 milioni;
- (vi) ad ASPEN è stato attribuito un valore di *equity* pari a Euro 64,0 milioni;

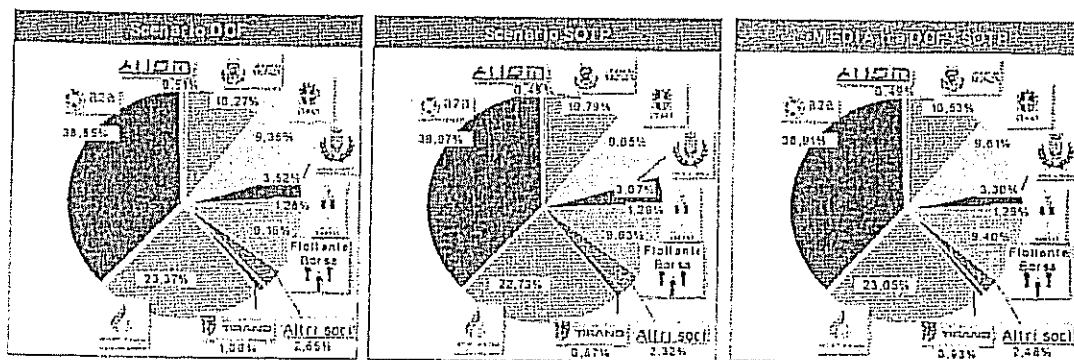
² Si veda la nt. 1.

- (i) a A2A Idro4 è stato attribuito un valore di *equity* pari a Euro 58,9 milioni;
- (ii) a A2A Energia (ramo clienti scisso) sono stati attribuiti valori di *equity* compresi tra Euro 23,1 e 25,4 milioni.

L'analisi valutativa evidenzia una realtà aggregata con un contributo del gruppo ACSM-AGAM fra il 37,9-39,8%, del gruppo LRH 22,7-23,4%, di A2A fra il 16,9-17,2%, del gruppo ASPEM fra il 13,1-13,2%, del gruppo AEVV fra il 7,0 ed l'8,0% e di AUSM del 0,5%.

In termini di assetto societario, A2A rappresenterebbe il 38,8%-39,0%, LRH il 22,7%-23,4%, il Comune di Monza 10,3%-10,8%, il Comune di Como 9,4%-9,9%, il Comune di Sondrio 3,1%-3,5%, il Comune di Varese l'1,3%, l'attuale flottante di ACSM-AGAM si colloca tra il 9,2%-9,6%, il Comune di Tirano tra lo 0,8% e l'1%, AUSM lo 0,5% mentre gli altri Soci rappresenterebbero tra il 2,3% e il 2,6%.

In sintesi, considerando l'analiticità del metodo DCF e della SOTP, e registrando una sostanziale convergenza nella configurazione dell'azionariato, la *media dei due criteri* può ritenersi rappresentativa dei valori economici e delle rispettive quote azionarie delle parti ponendosi i valori così formulati alla base della determinazione del rapporto di cambio delle azioni/quote.



4.3. DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

Sulla base degli intervalli dei valori economici sopra esposti, determinati con le modalità descritte nel paragrafo 4.1., gli organi amministrativi delle società partecipanti alla Fusione e alla Scissione sono pervenuti alla determinazione del rapporto di cambio delle azioni/quote delle Società Incorporande e delle azioni della Società Scissa con azioni della Società Incorporante e alla conseguente determinazione del numero di azioni di ACSM-AGAM da emettere ed assegnare ai soci delle Società Incorporande e al socio unico della Società Scissa.

In particolare, gli amministratori hanno individuato, coerentemente con le risultanze dell'applicazione dei metodi considerati ed in particolare tenendo conto della media degli intervalli di rapporto di cambio risultanti con il criterio del DCF e del SOTP, un rapporto di cambio da sottoporre alla rispettive assemblee dei soci, descritto come di seguito:

- (i) per A2A Idro4: il socio unico riceverà in concambio n. 2.381,61 azioni di ACSM-AGAM per ogni quota pari a Euro 1 nel capitale sociale di A2A Idro4;
- (ii) per ACEL Service: ciascun socio riceverà in concambio n. 8,68 azioni di ACSM-AGAM per ogni quota pari a Euro 1 nel capitale sociale di ACEL Service;
- (iii) per AEVV Energie: ciascun socio riceverà in concambio n. 6,15 azioni di ACSM-AGAM per ogni quota pari a Euro 1 nel capitale sociale di AEVV Energie;

- (iv) per ASPEM: ciascun socio riceverà in concambio n. 148,98 azioni di ACSM-AGAM per ogni azione di ASPEM;
- (v) per AEVV: ciascun socio riceverà in concambio n. 6,64 azioni di ACSM-AGAM per ogni azione di AEVV;
- (vi) per LRG: il socio unico riceverà in concambio n. 1,20 azioni di ACSM-AGAM per ogni quota pari a Euro 1 nel capitale sociale di LRG.

I rapporti di cambio sopra indicati sono arrotondati al secondo decimale. In ogni caso, nel successivo paragrafo 5(i) sono riportati i numeri di azioni da assegnare ai soci delle Società Incorporande per effetto della Fusione calcolati con rapporto di cambio non arrotondato.

Con riferimento a A2A Energia il socio unico riceverà in concambio n. 9.816.895 azioni di ACSM-AGAM a fronte, come precisato al successivo paragrafo 5, della riduzione del patrimonio della Società Scissa esclusivamente mediante riduzione di riserve disponibili.

La congruità del rapporto di cambio è stata sottoposta alla valutazione di un esperto congiunto nominato in data 28 dicembre 2017 dal Tribunale di Monza, che redigerà una relazione ai sensi dell'art. 2501-sexies, comma 4 del Codice Civile.

Le società partecipanti alla Fusione e alla Scissione si sono riservate la possibilità di sottoporre alle rispettive assemblee la proposta di distribuzione di dividendi anteriormente al perfezionamento della Fusione nei limiti concordati ai fini della definizione del rapporto di cambio.

4.4. DIFFICOLTÀ E LIMITI RISCONTRATI NELLA VALUTAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

Le valutazioni sono state effettuate utilizzando i dati economico-finanziari previsionali derivanti dai *business plan* di ACSM AGAM e delle società partecipanti alla fusione e alla scissione. Tali dati presentano per loro natura profili di incertezza e in aggiunta essi ipotizzano la continuità dell'attuale quadro legislativo; pertanto eventuali evoluzioni potrebbero avere un impatto significativo sui risultati attesi.

In particolare i *business plan* relativi alle attività in concessione considerati nell'analisi valutativa includono alcune ipotesi che potrebbero differire in sede di gara per l'assegnazione delle concessioni sia nel caso di rinnovo delle stesse sia nell'ipotesi di incasso di un indennizzo da parte del gestore subentrante.

Inoltre in conseguenza dell'esposizione di alcune società al *business* della generazione (idroelettrica o cogenerazione), i flussi prospettici ipotizzati nei *business plan* sono dipendenti dallo scenario di prezzi dell'energia elettrica ipotizzato.

4.5 ELEMENTI PATRIMONIALI OGGETTO DI SCISSIONE

L'oggetto della Scissione è rappresentato dal ramo d'azienda relativo ai clienti energia di A2A Energia, che sarà trasferito da A2A Energia ad ACSM-AGAM unitamente ai relativi rapporti contrattuali, quale Società Beneficiaria.

Il valore effettivo del patrimonio netto attribuito alla Società Beneficiaria, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2506-bis, comma 3 del Codice Civile, è pari ad Euro 1.280.150,00 mentre il valore effettivo del patrimonio netto che rimane nella Società Scissa è pari ad Euro 179.239.242,00.



L'allegato al progetto di Scissione contiene una descrizione degli elementi patrimoniali oggetto di Scissione e degli elementi patrimoniali che rimangono nella Società Scissa.

5. MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DI ACSM-AGAM E DATA DI GODIMENTO DELLE STESSE

(i) Fusione

La Società Incorporante, per effetto della Fusione, realizzerà un aumento del proprio capitale sociale di Euro 110.907.805 da Euro 76.619.105 a Euro 187.526.910, tramite emissione di n. 110.907.805 azioni da assegnarsi ai soci della Società Incorporante sulla base del rapporto di cambio, come specificato al precedente paragrafo 4.3. In particolare:

- (i) ai soci di A2A Idro4 verranno assegnate n. 23.816.068 azioni della Società Incorporante;
- (ii) ai soci di ACEL Service verranno assegnate n. 21.461.514 azioni della Società Incorporante;
- (iii) ai soci di AEVV Energie verranno assegnate n. 6.148.050 azioni della Società Incorporante. Considerato che uno dei soci di AEVV Energie è AEVV, anch'essa partecipante alla Fusione, le azioni da assegnare a AEVV saranno attribuite ai soci della stessa in misura proporzionale alla partecipazione al capitale di AEVV;
- (iv) ai soci di ASPEM verranno assegnate n. 25.889.769 azioni della Società Incorporante;
- (v) ai soci di AEVV verranno assegnate n. 10.959.071 azioni della Società Incorporante;
- (vi) ai soci di LRG verranno assegnate n. 22.633.333 della Società Incorporante.

A seguito del perfezionamento della Fusione, le azioni e le quote rappresentative del capitale sociale delle Società Incorporande verranno annullate e concubitate con azioni ordinarie di ACSM-AGAM.

Nell'ambito delle modalità di assegnazione delle azioni non sono previsti conguagli in denaro e non saranno emesse azioni frazionarie. Pertanto, nel caso in cui in applicazione del rapporto di cambio, agli azionisti delle Società Incorporande non venisse attribuito un numero intero di azioni di ACSM-AGAM, i resti saranno annullati, fatta salva la facoltà dei soci di negoziare i resti e/o la facoltà di uno o più soci di mettere a disposizione le proprie azioni per effettuare le operazioni di quadratura.

Le azioni di nuova emissione della Società Incorporante, da ammettere a quotazione sull'MTA, saranno emesse – subordinatamente al rilascio da parte di CONSOB del giudizio di equivalenza sulla relazione sulla Fusione e sulla Scissione, in regime di dematerializzazione e consegnate agli azionisti delle Società Incorporande secondo le modalità proprie delle azioni dematerializzate accentrato nella Monte Titoli S.p.A. – alla data di efficacia della Fusione.

(ii) Scissione

La Società Beneficiaria, per effetto della Scissione, realizzerà un aumento del proprio capitale sociale di Euro 9.816.895, tramite emissione di n. 9.816.895 azioni da assegnarsi al socio unico della Società Scissa sulla base del rapporto di cambio, come specificato al precedente paragrafo 4.3. Pertanto, per effetto della Fusione e della Scissione, il capitale sociale di ACSM-AGAM sarà quindi aumentato di complessivi Euro 120.724.700 dagli attuali Euro 76.619.105 a Euro 197.343.805, tramite emissione di n. 120.724.700 azioni.

Non è prevista la rivalutazione di beni oggetto di Scissione rispetto al valore contabile loro assegnato dalla Società Scissa; pertanto non è necessaria la relazione di stima di cui all'articolo 2343 o di cui all'articolo 2343-ter, Codice Civile.

Le azioni emesse dalla Società Beneficiaria che saranno emesse ed assegnate in concambio all'azionista unico della Società Scissa avranno godimento regolare. In particolare, le azioni ordinarie di nuova

conambio ai soci recedenti delle Società Incorporande saranno soggette al vincolo di indisponibilità fino alla chiusura della procedura di recesso

12.1 CRITERI DI DETERMINAZIONE DEL VALORE DELLE AZIONI

Come illustrato sopra, avranno diritto di recedere: (i) gli azionisti di ACSM-AGAM, ASPEM e AEVV che non abbiano concorso all'approvazione della delibera di Fusione saranno titolari del diritto di recedere dalla rispettiva società ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. a) del Codice Civile; e (ii) i soci di ACEL Service e AEVV Energie che parimenti non abbiano concorso all'approvazione della delibera di Fusione, ai sensi dell'art. 2473 Codice Civile.

La relazione sul valore di liquidazione delle azioni – stabilito nei modi di legge e con i criteri precisati di seguito – sarà messa a disposizione di eventuali soci recedenti almeno 15 giorni prima della assemblea chiamata ad approvare la Fusione, previo parere dei collegi sindacali e dei soggetti incaricati della revisione legale dei conti, fermo restando che il valore di liquidazione delle azioni di ACSM-AGAM sarà invece messo a disposizione alla data di convocazione dell'assemblea di Fusione, ovvero almeno 30 giorni prima della data prevista per l'adunanza assembleare.

Il valore di liquidazione delle azioni delle Società Incorporande sarà determinato tenendo conto della consistenza patrimoniale delle società e delle loro prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni stesse.

Invece, ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 3 del Codice Civile, il valore di liquidazione delle azioni di ACSM-AGAM, essendo quotate in un mercato regolamentato, dovrà essere determinato facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi precedenti la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea di Fusione.

Tutto ciò premesso, ciascuno degli organi amministrativi di A2A Energia S.p.A., A2A Idro4 S.r.l., ACEL Service S.r.l., AEVV Energie S.r.l., ASPEM S.p.A., Azienda Energetica Valtellina Valchiavenna S.p.A., Lario Reti Gas S.r.l. e ACSM-AGAM S.p.A. propone, rispettivamente:

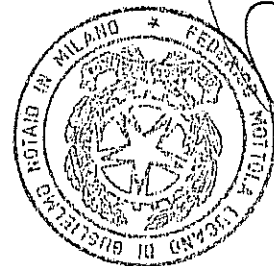
- (a) al socio unico di A2A Energia S.p.A. di deliberare in merito all'approvazione della Scissione, nei termini e alle condizioni illustrate nella presente relazione e, in particolare, di approvare il Progetto di Scissione - unitamente alla documentazione connessa - ivi compreso il rapporto di cambio ivi indicato;
- (b) ai soci di A2A Idro4 S.r.l., ACEL Service S.r.l., AEVV Energie S.r.l., ASPEM S.p.A., Azienda Energetica Valtellina Valchiavenna S.p.A. e Lario Reti Gas S.r.l. di deliberare in merito all'approvazione della Fusione, nei termini e alle condizioni illustrate nella presente relazione e, in particolare, di approvare il Progetto di Fusione - unitamente alla documentazione connessa - ivi compreso il rapporto di cambio ivi indicato;
- (c) ai soci di ACSM-AGAM S.p.A. di approvare (i) il progetto di Fusione, unitamente alla documentazione connessa, ivi compreso il rapporto di cambio ivi indicato; (ii) il progetto di Scissione, unitamente alla documentazione connessa, ivi compreso il rapporto di cambio ivi indicato; (iii) subordinatamente all'approvazione delle delibere di cui ai punti (i) e (ii): (A) un aumento di capitale a servizio del rapporto di cambio di Fusione e di Scissione, in via scindibile per massimi Euro 120.724.700, di cui massimi Euro 110.907.805 a servizio del rapporto di cambio della Fusione e massimi Euro 9.816.895 a servizio del rapporto di cambio della Scissione, mediante

emissione di complessive massime n. 120.724.700 azioni ordinarie, da assegnare in concambio, di cui massimo n. 110.907.805 azioni ordinarie da assegnare in concambio nel contesto della Fusione e massime n. 9.816.895 azioni ordinarie da assegnare in concambio nel contesto della Scissione; e (B) con decorrenza dalla data di efficacia della Fusione, il nuovo statuto nel testo allegato al progetto di Fusione, fermo restando che le proposte di delibere di cui ai punti (i) e (ii) saranno messe in votazione congiuntamente e il mancato raggiungimento del quorum deliberativo con riferimento ad una soltanto di esse comporterà la mancata approvazione di entrambe.

93 gennaio 2018

AZIENDA ENERGETICA
VALTELLINA VALCHIAVERNA S.p.A.
IL PRESIDENTE
(Nicola Giugni)

Nicola Giugni



introdotta

SPAZIO ANNULLATO

Progetto MNL

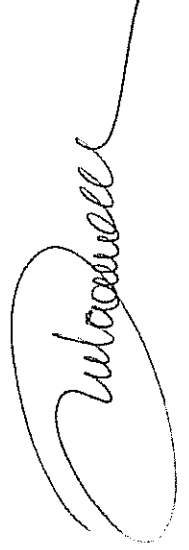
Assemblea Straordinaria AEV S.p.A.

16/05/2018

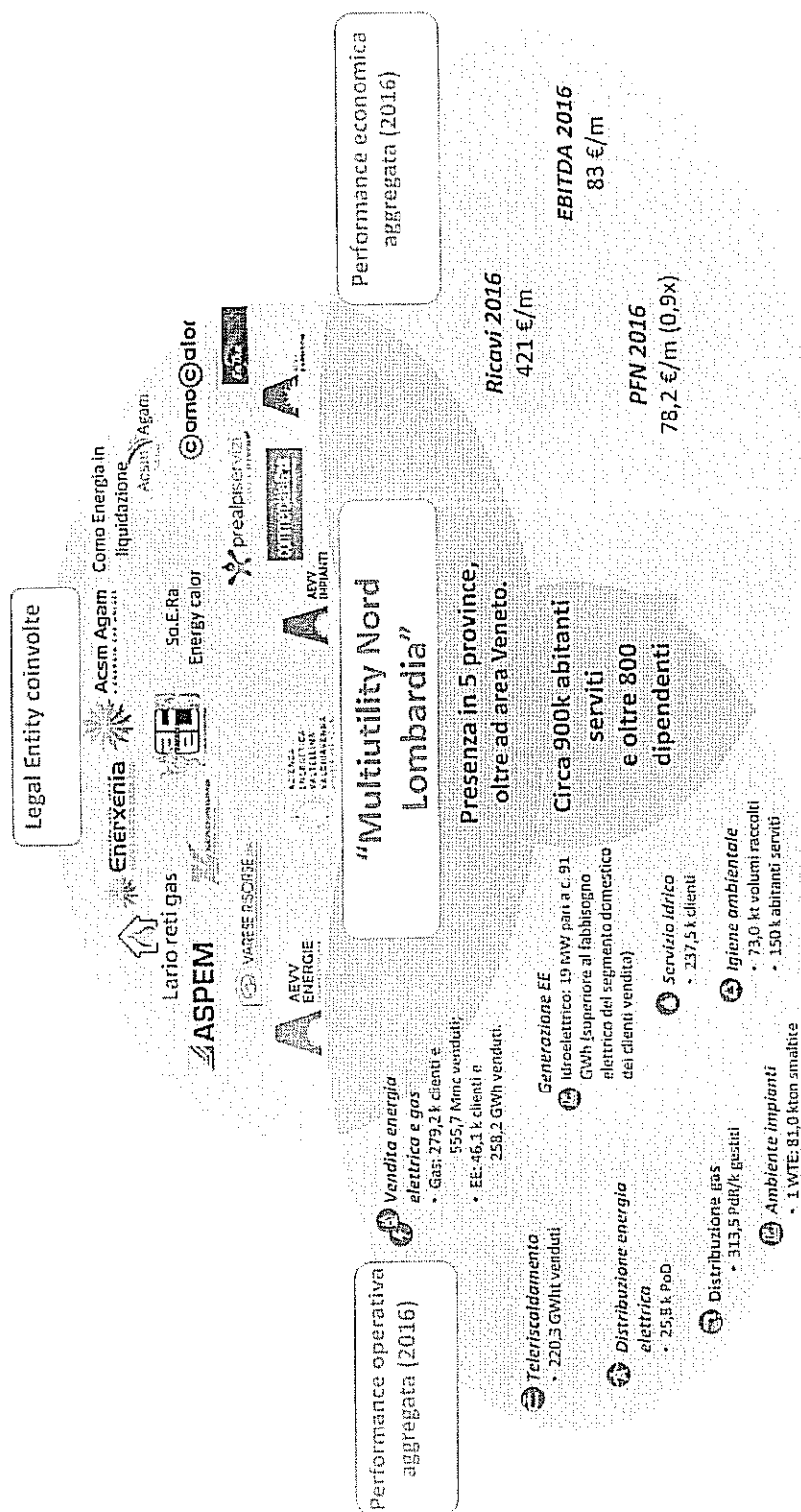
Slides di presentazione

Allegato "D" all'atto
in data 23-5-2018
n. 4659/2293 rep.

1



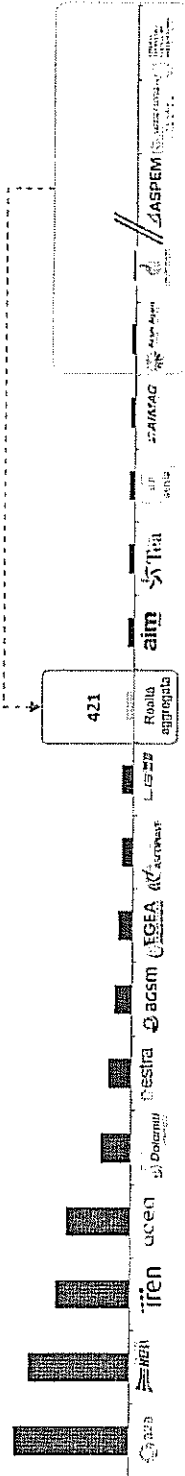
Il perimetro della realtà aggregata conta 20 società, con valori aggregati 2016 che vedono ricavi pari a circa 421 €/m e un EBITDA pari a circa 83 €/m.



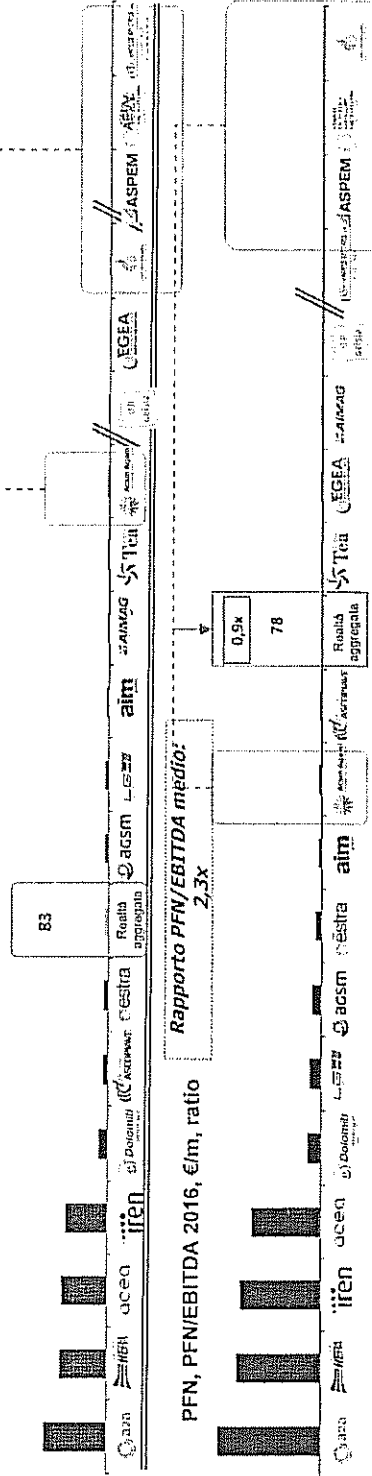
Il posizionamento della realtà aggregata

Nel 2016 l'Aggregazione presenterebbe performance di rilievo posizionandosi a ridosso dei primi operatori del settore in Italia per EBITDA e con un rapporto PFN/EBITDA pari a 0,9x di molto inferiore alla media delle multi-utility in Italia (2,3x) liberando importanti risorse per gli investimenti futuri sui territori di riferimento.

Ricavi 2016 €/ml.



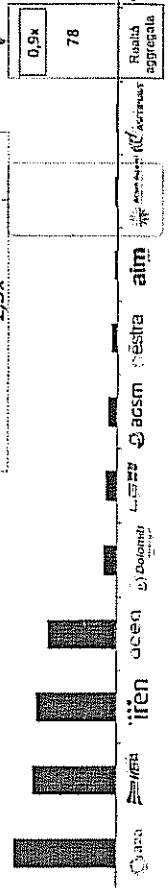
EBITDA 2016 €/ml.



PFN, PFN/EBITDA 2016, €/m, ratio

Rapporto PFN/EBITDA medio:

2,3x

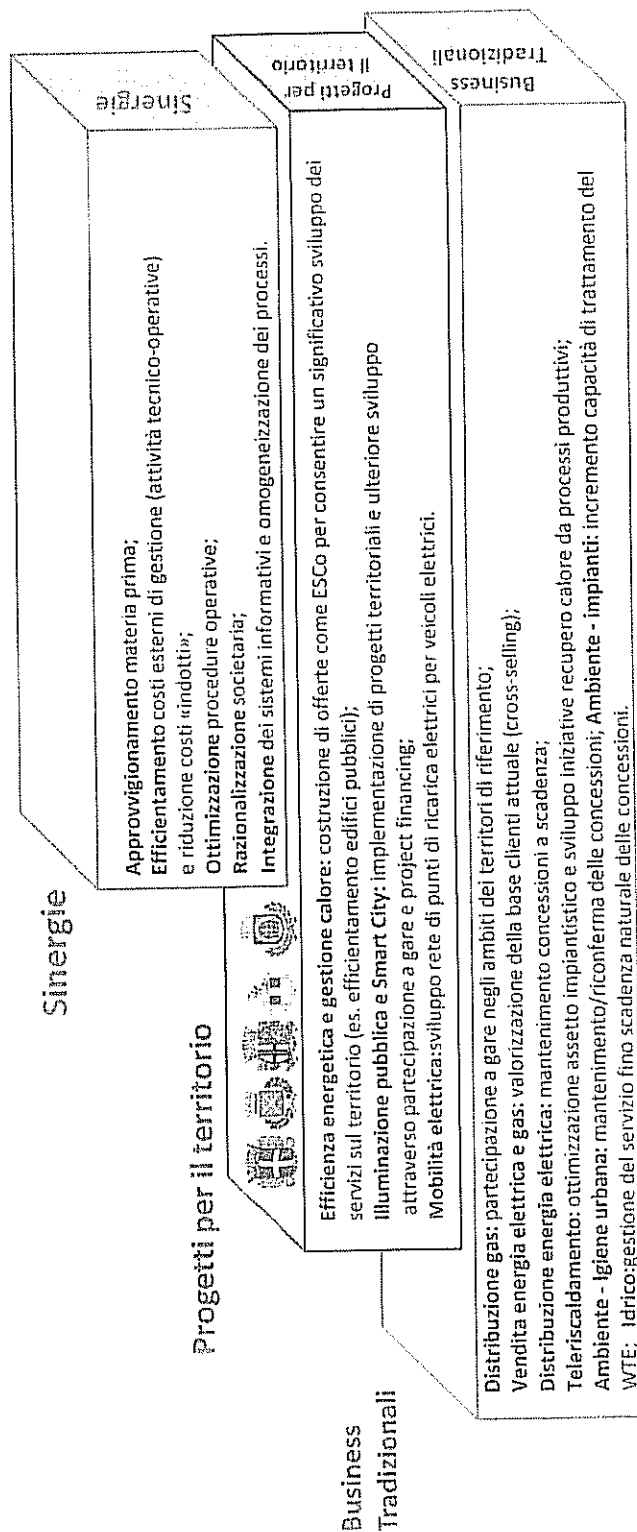


Microcella

I fondamentali della crescita

La realtà aggregata prevede la generazione di importanti risorse per gli investimenti futuri sui territori di riferimento, che, in base agli esiti delle gare nella distribuzione gas, potranno arrivare sino a circa € 500 milioni nel periodo 2017-2021.

Creazione di valore per gli azionisti con un Pay out in crescita sulla base delle proiezioni di evoluzione del risultato netto della realtà aggregata.



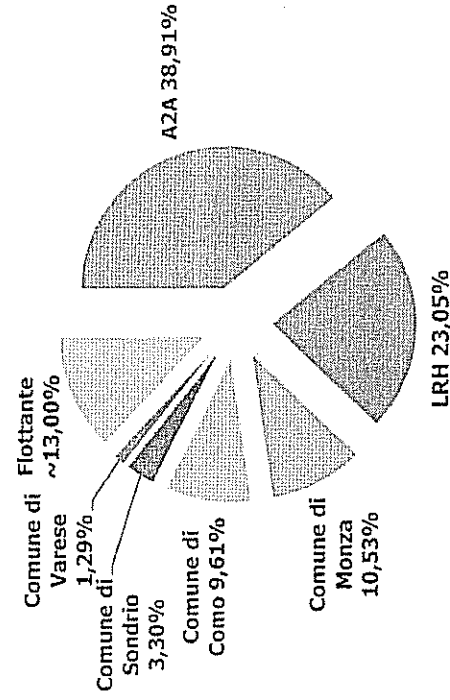
La struttura dell'operazione

Il Progetto di Aggregazione è costituito dalle seguenti operazioni societarie, unitariamente considerate

- le fusioni per incorporazione in ACSM-AGAM di A2A Idro 4, ASPEM, AEVV Energie, ACCEL Service, AEVW e LRG;
- la scissione parziale di A2A Energia a favore di ACSM-AGAM avente ad oggetto principalmente un ramo d'azienda costituito da rapporti contrattuali con clienti della provincia di Varese nel settore energetico; e
- una riorganizzazione di ACSM-AGAM consistente nella razionalizzazione degli asset ricevuti a seguito della Fusione e della Scissione, mediante l'esecuzione di vari conferimenti in società di nuova costituzione (interamente controllate da ACSM-AGAM) o in altre società esistenti già controllate da ACSM-AGAM o di cui quest'ultima sia divenuta socia per effetto della Fusione.

L'aumento di capitale a servizio del rapporto di cambio di Fusione e di Scissione è stato fissato in Euro 120.724.700, mediante emissione di complessive n. 120.724.700 azioni ordinarie.

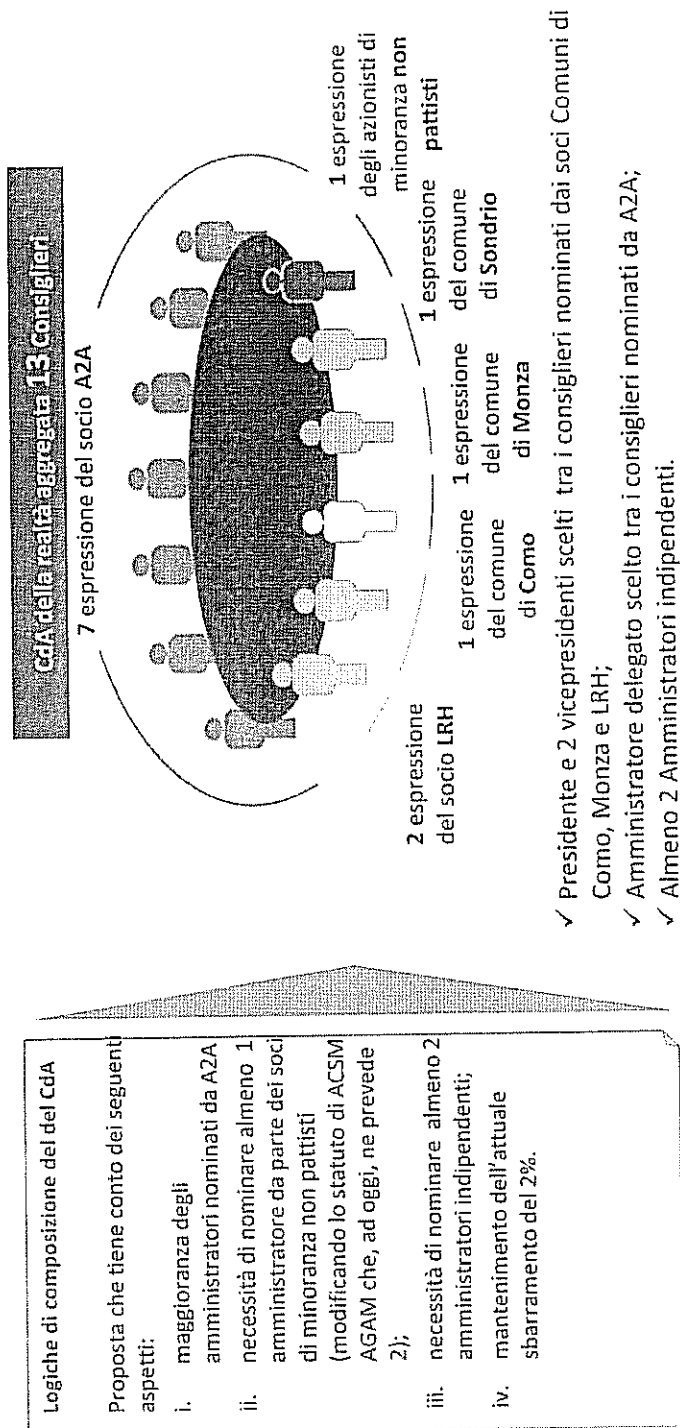
ACSM-AGAM post-operazione si configurerà come un player quotato, a maggioranza pubblica, supportato da A2A, partner industriale di profilo nazionale.



Autore

Governance

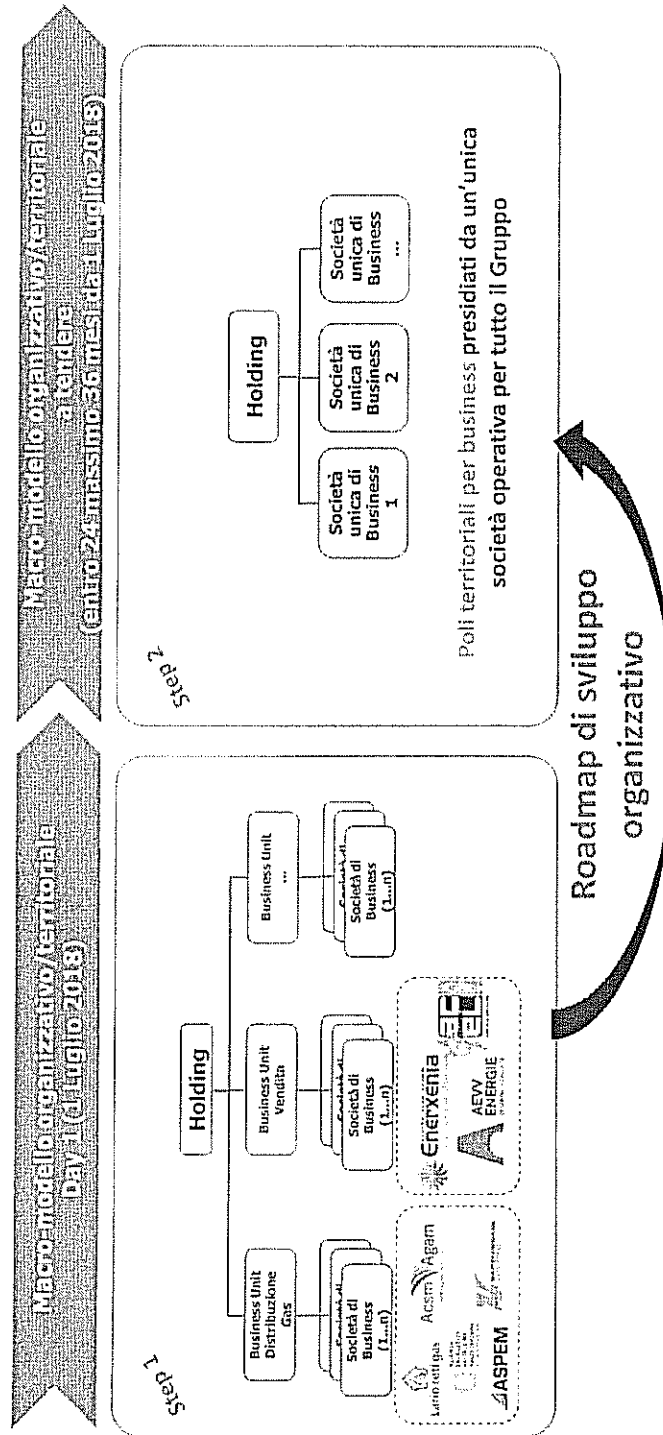
Previsioni statutarie e patto parasociale consentiranno il consolidamento da parte di A2A della realtà aggregata, senza attività di direzione e coordinamento, e il rispetto degli obiettivi dei soci pubblici e dell'azionariato diffuso



Collegio Sindacale: 3 sindaci effettivi, di cui il Presidente espressione dei soci di minoranza, 1 sindaco nominato a rotazione dai soci Comuni di Como, Monza e LRH e 1 sindaco di nomina A2A.

Macro modello organizzativo

La Roadmap di sviluppo organizzativo è stata progettata attraverso la definizione di alcuni principi cardine che hanno consentito di delineare il modello organizzativo/territoriale sia al c.d. Day 1 (data efficacia Fusione: 1 Luglio 2018), con l'obiettivo di minimizzare le discontinuità garantendo al contempo la governabilità di tutte le società e favorendo i contatti tra la Holding e le società operative di business, sia la relativa transizione al modello a tendere.



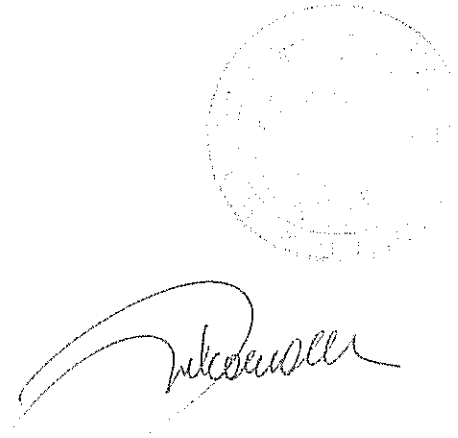
Integrale

Recesso

L'approvazione del Progetto di Aggregazione determinerà, in particolare, la **modifica dell'oggetto sociale di ACSM-AGAM, comportante un cambiamento significativo dell'attività di AEVV:**

- i soci che non concorreranno all'assunzione della delibera di Fusione potranno recedere dalla società ai sensi dell'articolo **2437-ter del Codice Civile;**
- Ai sensi di legge, in data 19 marzo il Consiglio di Amministrazione di AEVV, con il parere favorevole del Collegio Sindacale e della società di revisione, ha determinato in Euro 22,1 il valore di liquidazione unitario da corrispondere alle azioni oggetto di esercizio del diritto di recesso.

Tutta la documentazione relativa alla determinazione preventiva del valore di recesso è stata resa disponibile sul sito internet della società.

A handwritten signature in black ink is written over a circular stamp. The stamp contains the text "AGAM" at the top and "AGAM" at the bottom, with a central emblem.

Allegato "E" all'atto
in data 28-5-2018.
n. 6659/2293 rep.

Azienda Energetica Valtellina Valchiavenna S.p.A.
Sede in Via Sant'Agostino 13, Tirano (SO)
Codice fiscale 00743600140
Partita Iva: 00743600140
Registro delle Imprese di Sondrio
R.E.A. SO - 17

AZIENDA ENERGETICA VALTELLINA VALCHIAVENNA	
19 MAR 2018	
PROG. N. 624	VERO

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
SUL VALORE DI LIQUIDAZIONE DELLE AZIONI DI
AZIENDA ENERGETICA VALTELLINA VALCHIAVENNA S.P.A. IN CASO DI RECESSO AI SENSI
DELL'ARTICOLO 2437-TER DEL CODICE CIVILE**

AZIENDA ENERGETICA
VALTELLINA VALCHIAVENNA S.p.A.
IL PRESIDENTE
(Nicola Giugni)

PREMESSA

Il Consiglio di Amministrazione di Azienda Energetica Valtellina Valchiavenna S.p.A. ("AEVV" o la "Società"), in data 23 gennaio 2018 ha approvato il progetto redatto ai sensi dell'articolo 2501-ter del Codice Civile relativo alla fusione per incorporazione di A2A Idro4 S.r.l., ACEL Service S.r.l., AEVV Energie S.r.l., ASPEM S.p.A., Azienda Energetica Valtellina Valchiavenna S.p.A. e Lario Reti Gas S.r.l., in ACSM-AGAM S.p.A. (rispettivamente, il "Progetto di Fusione" e la "Fusione").

Considerato che la Fusione prevede una modifica della clausola dell'oggetto sociale di ACSM-AGAM S.p.A. comportante un cambiamento significativo dell'attività della Società (v. *infra*), ricorrono i presupposti di cui all'articolo 2437, comma 1, lett. a) del Codice Civile.

Per effetto della Fusione, infatti, l'Articolo 3 dello statuto di ACSM-AGAM S.p.A. relativo all'oggetto sociale verrà modificato, consentendo un cambiamento significativo della sua attività. In particolare, l'oggetto sociale di ACSM-AGAM S.p.A. verrà integrato al fine di comprendere, tra l'altro, l'attività di gestione di farmacia e di parcheggi, nonché le iniziative sul territorio di illuminazione pubblica, *smart city* ed efficientamento energetico.

Gli azionisti della Società che non concorreranno alla delibera dell'assemblea della Società relativa alla Fusione e all'approvazione del relativo progetto avranno quindi la facoltà di esercitare il diritto di recesso, in quanto il nuovo oggetto sociale della società incorporante (i.e. ACSM-AGAM S.p.A.) includerà attività che, ad oggi, non sono comprese nell'oggetto sociale della Società, in particolare il servizio di gestione rifiuti.

Il Consiglio di Amministrazione della Società ha quindi proceduto alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni da liquidare ai soci recedenti, come illustrato nella presente relazione, secondo quanto previsto dal Codice Civile in materia di recesso.

In particolare, si rileva che – in assenza di disposizioni specifiche in tema di criteri di determinazione del valore delle azioni in caso di recesso all'interno dello Statuto di AEVV – troverà applicazione la disciplina prevista dall'articolo 2437-ter, comma 2, Codice Civile e, pertanto, il valore di liquidazione delle azioni di AEVV dovrà essere determinato tenendo conto della consistenza patrimoniale della Società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni.

Di seguito vengono illustrate le modalità di calcolo e le relative conclusioni in merito al valore di liquidazione delle azioni di AEVV in caso di recesso.

Per maggiori informazioni sul Progetto di Fusione e, in generale, in merito alla Fusione si rinvia alla documentazione consultabile sul sito *internet* della Società all'indirizzo www.aevv.it.

2. CRITERI DI DETERMINAZIONE DEL VALORE DI LIQUIDAZIONE

In particolare, il processo di determinazione del valore di liquidazione derivante dall'esercizio del diritto di recesso deve considerare le disposizioni dettate dal Codice Civile per le società per azioni e dunque in applicazione del comma 2 dell'articolo 2437-ter del Codice Civile, che dispone: "Il valore di liquidazione delle azioni è determinato dagli amministratori, sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione contabile, tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni."

AZIENDA ENERGETICA
VALTELLINA VALCHIAVENNA S.p.A.
IL PRESIDENTE
(Nicola Glugni)

La configurazione di valore di riferimento nel caso di valutazioni ai fini del recesso è il valore intrinseco o valore fondamentale che, riflettendo i benefici economici attesi dalle azioni detenute, rappresenta ciò cui rinuncia l'azionista che recede. Il valore intrinseco deve riferirsi all'impresa "as is" e non riflettere i benefici attesi dalle decisioni che possono far scattare il recesso. Il valore intrinseco, quindi, deve esprimere la realtà operativa della società come è, con i propri punti di forza e di debolezza, e come è gestita al momento in cui scatta il presupposto del recesso, funzione della redditività degli "asset in place" e delle opportunità di investimento future a disposizione dell'attuale management.

La dottrina aziendalistica e la prassi professionale concordano nel ritenere che la scelta del criterio valutativo risulti in funzione della finalità dell'operazione che ha richiesto la valutazione (i.e. il recesso), della natura della società, del settore di attività in cui essa opera e delle informazioni a disposizione.

In considerazione di quanto sopra esposto e di quanto previsto dall'articolo 2437-ter del Codice Civile, ai fini della stima di un valore per la singola azione, sono state considerate una pluralità di metodologie.

In particolare, nella fattispecie, al fine di ottenere una valutazione del valore economico delle società sono state adottate due differenti metodologie di valutazione:

- 1) Metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa o *Discounted Cash Flow* ("DCF")
- 2) Metodo della somma delle parti o *Sum of the parts* ("SOTP")

Le metodologie prescelte sono criteri consolidati e utilizzati dalla prassi e dalla dottrina internazionale e di settore, nonché adottate per le tipologie di analisi in oggetto.

Entrambe le metodologie tengono conto della consistenza patrimoniale e delle prospettive reddituali della Società. Non è disponibile un valore di mercato delle azioni in quanto la Società non è quotata e non vi sono transazioni comparabili recenti significative.

Vista la struttura del gruppo di cui AEVV fa parte, il valore di liquidazione delle azioni di AEVV in caso di recesso include anche il valore delle società partecipate dalla stessa AEVV (le "Società Partecipate") e, in particolare:

- (i) AEVV Energie S.r.l.;
- (ii) AEVV Impianti S.r.l.;
- (iii) AEVV Farmacie S.r.l.;
- (iv) ACEL Service S.r.l.

Metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa

Il metodo analitico del DCF consente la valutazione del capitale economico di una società attraverso l'attualizzazione dei flussi di cassa attesi.

Il criterio è stato applicato considerando i *business plan* di AEVV e delle Società Partecipate. Il valore di *Enterprise value* (EV), ovvero il valore attuale della successione di flussi di cassa operativi futuri generati da AEVV, è stato calcolato attraverso un approccio *unlevered* DCF per ogni singolo *business* gestito.

AZIENDA ENERGETICA
VALTELLINA VALCHAVENNA S.p.A.
IL PRESIDENTE
(Nicola Glugni)

In particolare, tale criterio si basa sull'ipotesi che il valore di un'azienda o di un'attività economica sia pari al valore attuale dei flussi di cassa generati in futuro. Il valore del capitale economico di un'azienda o di un'attività economica è pertanto pari alla somma (i) del valore dei flussi di cassa attesi attualizzati e (ii) di un valore terminale dell'azienda o dell'attività economica, al netto di (iii) debito finanziario netto, interessi di terzi ed eventuali ulteriori aggiustamenti.

$$W = \sum_{t=1}^N \frac{FC_t}{(1+WACC)^t} + \frac{VT}{(1+WACC)^N} - DFI_0$$

Dove:

W = valore del capitale economico

FC_t = flusso di cassa annuale al momento t

VT = valore terminale

DFI₀ = debito finanziario netto, interessi di terzi e altri aggiustamenti al momento t=0

N = numeri di anni di proiezione

WACC = costo medio ponderato del capitale

Il valore terminale rappresenta il valore dell'azienda o dell'attività economica oggetto di valutazione al termine del periodo delle proiezioni.

Ai fini del calcolo del valore terminale sono di norma utilizzate metodologie quali la c.d. crescita perpetua, secondo la formula

$$V = \frac{FC \times (1+g)}{(WACC - g)}$$

Dove V = valore terminale

FC = flusso di cassa normalizzato

g = tasso di crescita perpetua

WACC = costo medio ponderato del capitale

o altre metodologie, inclusi i moltiplicatori di grandezze economiche o finanziarie e/o tecniche e la stima del valore di asset patrimoniali (es. RAB nel caso di *business* regolati, o il valore industriale residuo ("VIR") corrispondente al valore riconosciuto all'operatore uscente in caso di *business* con concessioni a vita utile definita), in funzione delle peculiarità del *business* oggetto di analisi e della prassi valutativa.

Il valore terminale ottenuto è poi attualizzato come tutti gli altri flussi di cassa, al costo medio ponderato del capitale.

La metodologia del DCF riflette in particolare le seguenti ipotesi:

• valorizzazione dell'orizzonte di piano esplicito: la valutazione fa riferimento principalmente ai flussi di cassa stimati nel *business plan* di AEVV e delle Società Partecipate per il periodo esplicito 2017-2021 attualizzati al 30 settembre 2017, ad eccezione dei *business* relativi agli asset regolati (distribuzione gas e distribuzione elettrica) per i quali sono stati considerati i flussi di cassa fino alla scadenza dell'attuale concessione o della nuova assegnazione in sede

AZIENDA ENERGETICA
VALTELLINA VALCHAVENNA S.p.A.
IL PRESIDENTE
(Nicola Giugni)

di gara d'ambito. Tali *business plan* non includono sinergie attese dall'aggregazione, in linea con le finalità dell'analisi in oggetto;

- valore terminale (*terminal value*): per la determinazione del valore terminale si è fatto riferimento:
 - per i *business* regolati, ad un valore di rimborso a scadenza per le singole concessioni secondo la normativa vigente o al valore contabile a scadenza delle poste patrimoniali;
 - per il *business* della vendita, al multiplo di uscita EV/EBITDA derivante dalle stime degli analisti;
 - per i restanti *business*, alla valorizzazione del flusso di cassa normalizzato secondo la formula della rendita perpetua.

Il valore del capitale economico (*equity value*) è stato elaborato considerando, ove presenti, oltre all'Enterprise Value: (i) la posizione finanziaria netta e il fondo TFR alla data di riferimento, (ii) le minoranze (*Minorities*) valutate in coerenza al *fair value* sulla base del DCF e (iii) le partecipazioni non consolidate (*Associates*) valutate al *book value*, (iv) le risultanze emerse dall'attività di *financial due diligence* effettuata su AEVV e sulle Società Partecipate, (v) dividendi relativi all'esercizio 2017 da distribuire prima della Fusione.

Nell'applicazione del metodo del DCF sono stati altresì determinati i costi medi ponderati del capitale (WACC) di AEVV e delle Società Partecipate. Sulla base di tali tassi di sconto, calcolati in funzione delle specificità di ogni *business*, sono stati attualizzati i flussi di cassa; per alcuni *business*, ove non configurabile un WACC di settore si è proceduto ad utilizzare la stima più comparabile, di cui qui di seguito i principali parametri:

- Per il tasso *risk free* è stata adottata la media dei rendimenti dei BTP a 10 anni, alla data del 30/09/17;
- Il *Beta Unlevered* è stato ottenuto dall'analisi di società quotate comparabili;
- E' stato considerato un premio per il rischio addizionale (*small size premium*) per riflettere la differenza di dimensioni economiche tra gli asset/società del perimetro rispetto ai comparabili considerati;
- Il costo del debito è stato ottenuto come somma fra la media a 12 mesi del rendimento di IRS a 10 anni (alla data del 30/09/17) e un *credit spread* ottenuto dall'analisi di aziende comparabili;
- Come struttura finanziaria target si è adottata la struttura finanziaria delle aziende comparabili. Per il *business* vendita si è deciso di utilizzare una struttura *full equity* al fine di tenere in considerazione le specificità delle società in perimetro operanti in questo settore.

AZIENDA ENERGETICA
VALTELLINA VALCHIAVENNA S.p.A.
IL PRESIDENTE
(Nicola Giugni)

Wacc - Post-Tax	Distribuzione	Verdita/ Costo Capitale	Multifattorialità
Risk Free Rate	3,0%	3,0%	3,0%
Equity Risk Premium	3,5%	5,5%	3,5%
Market Risk Premium	4,0%	6,7%	4,0%
Small size premium	2,7%	6,7%	2,7%
Costo del Capitale			
Costo del Debito - Kd ante imposte	3,3%	3,0%	3,3%
Aliquota IRPEE	24,0%	24,0%	24,0%
Scudo fiscale	-0,4%	-0,5%	-0,4%
Costo del Capitale (Dopo Imposte)			
WACC	4,0%	5,0%	4,0%
WACC	3,9%	10,0%	3,9%
Valore Economico			
Distribuzione gas	3,0%	3,0%	3,0%
Distribuzione energia elettrica	3,0%	3,0%	3,0%
Verdita	3,0%	3,0%	3,0%
Costo del Capitale	3,0%	3,0%	3,0%
Altri Business	3,0%	3,0%	3,0%

Sulla base delle ipotesi in precedenza descritte, l'applicazione della metodologia DCF ha consentito di stimare il valore economico (*Equity Value*) della società AEVV riportato nella tabella seguente:

Metodo DCF	Equity Value €m	Valore €/azione
AEVV SpA* - Capogruppo	24,7	
AEVV Energia (51%)	8,2	
AEVV Impianti	1,7	
AEVV Farmacie	4,5	
Totale AEVV SpA	39,0	23,7

*Include valorizzazione partecipazione in Acei Service

Metodo della somma delle parti

In accordo con la prassi metodologica, a seguito delle prime evidenze emerse in fase di valutazione attraverso il metodo dei DCF si è provveduto ad individuare, per alcuni *business*, degli ulteriori metodi che potessero costituire uno scenario valutativo alternativo o più rappresentativo nella fattispecie.

La metodologia analitica SOTP permette di apprezzare i valori di AEVV e delle Società Partecipate sulla base dei relativi piani di sviluppo e delle caratteristiche intrinseche.

Il criterio SOTP calcola dunque i valori economici delle società come somma dei valori di capitale economico attribuibili alle diverse linee di business presenti nell'ambito della medesima struttura societaria. Il valore economico di una società è dato dalla somma dei valori attribuibili a ciascuna linea di business che la compone sulla base del profilo di rischio e del conseguente rendimento atteso nonché del capitale allocato alle medesime.

Nello specifico, il criterio è stato sviluppato come di seguito:

- per i *business* infrastrutturali (distribuzione gas e distribuzione energia elettrica) la valorizzazione è stata effettuata attraverso il criterio patrimoniale (RAB);
- per i *business* di servizio, è stato utilizzato il metodo DCF in quanto business caratterizzati da attività di gestione;

AZIENDA ENERGETICA
VALTELLINA VALCHIAVERA S.p.A.
IL PRESIDENTE
(Nicola Giugni)

- per il *business* della vendita è stato utilizzato il metodo dei multipli (analogamente a quanto fatto per la determinazione del Terminal Value nell'ambito dell'applicazione della metodologia del DCF in cui è stato applicato un *exit multiple*).

Il valore economico (*equity value*) è stato elaborato considerando, ove presenti, oltre all'*Enterprise Value*: (i) la posizione finanziaria netta e il fondo TFR alla data di riferimento, (ii) le minoranze (*Minorities*) valutate al *fair value* sulla base dello stesso criterio utilizzato per valutare la quota di maggioranza, (iii) le partecipazioni non consolidate (*Associates*) valutate al *book value*, (iv) le risultanze emerse dall'attività di *financial due diligence* effettuata su AEVV e sulle Società Partecipate, e (v) dividendi relativi all'esercizio 2017 da distribuire prima della Fusione.

Sulla base delle ipotesi in precedenza descritte, l'applicazione della metodologia SOTP, ha consentito di stimare il valore economico (*Equity Value*) della società AEVV riportato nella tabella seguente:

Metodo SOTP	Equity Value €m	Valore €/azione
AEVV SpA* - Capogruppo	20,2	
AEVV Energie (51%)	7,3	
AEVV Impianti	1,7	
AEVV Farmacie	4,5	
Totale AEVV SpA	33,8	20,5

*Include valorizzazione partecipazione in Acet Service

Al Gruppo AEVV pertanto sono stati attribuiti valori di *equity* compresi tra Euro 33,8 e 39,0 milioni, comprensivi dei valori attribuiti per la partecipazione di AEVV Energie del 51%.

In sintesi, considerando l'analiticità del metodo DCF e della SOTP, e registrando una sostanziale convergenza di valori, un valore prossimo alla media dei due criteri può ritenersi rappresentativo dei valori economici della Società.

Pertanto, considerando un numero di azioni, al netto delle azioni proprie, pari a 1.649.545, il valore per azione risulta compreso nell'intervallo tra Euro 20,5 ed Euro 23,7, con un valore centrale pari ad Euro 22,1.

Gli amministratori della Società, tenuto conto del quadro normativo e fattuale hanno determinato in Euro 22,1 il valore unitario di liquidazione dell'azione della Società ai fini del diritto di recesso, in linea con quanto stabilito ai fini dell'operazione di Fusione.

3. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE

Le valutazioni sono state effettuate utilizzando i dati economico-finanziari previsionali derivanti dai *business plan* di AEVV e delle Società Partecipate. Tali dati presentano per loro natura profili di incertezza e in aggiunta essi ipotizzano la continuità dell'attuale quadro legislativo, pertanto eventuali evoluzioni potrebbero avere un impatto significativo sui risultati attesi.

4. MODALITÀ E TERMINI DI ESERCIZIO DEL RECESSO E PROCEDURA DI LIQUIDAZIONE DELLE AZIONI

AZIENDA ENERGETICA
VALTELLINA VALCHRAVERNA S.p.A.
IL PRESIDENTE
(Nicola Giugni)

Gli azionisti di AEVV, ricorrendo i presupposti di legge e quindi qualora gli stessi non abbiano concorso all'approvazione del Progetto di Fusione - in quanto assenti, astenuti o dissenzienti - avranno facoltà di esercitare il diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2437-bis del Codice Civile nei limiti e con le modalità di seguito indicati.

Si segnala che l'evento previsto dall'articolo 2437, comma 1, lettera a), Codice Civile, che legittima l'esercizio del recesso (ossia il cambiamento significativo dell'attività di AEVV) si verificherà solo in caso di perfezionamento della Fusione; pertanto, l'efficacia del recesso è subordinata all'efficacia della Fusione, fermi restando i termini previsti dall'articolo 2437-bis, comma 1, Codice Civile.

I termini e le modalità per l'esercizio del diritto di recesso e di svolgimento del procedimento di liquidazione sono quelli stabiliti ai sensi degli articoli 2437-bis e 2437-quater del Codice Civile.

In particolare, il diritto di recesso potrà essere esercitato dagli azionisti legittimati, ai sensi dell'articolo 2437-bis del Codice Civile, mediante lettera raccomandata con ricevuta di ritorno da spedire alla Società al seguente indirizzo via Ragazzi del 99 n. 19 23100 Sondrio (SO), entro 15 (quindici) giorni dall'iscrizione nel competente Registro delle Imprese della delibera assembleare di approvazione del Progetto di Fusione.

La comunicazione di recesso dovrà contenere le seguenti informazioni:

- (i) dati anagrafici (nome, cognome, luogo e data di nascita in caso di persona fisica ovvero denominazione sociale e sede legale in caso di persona giuridica), codice fiscale, domicilio (e, ove possibile, il recapito telefonico) per le comunicazioni inerenti al diritto di recesso;
- (ii) il numero di azioni per le quali è esercitato il diritto di recesso;
- (iii) gli estremi e le coordinate del conto corrente dell'azionista recedente su cui dovrà essere accreditato il valore di liquidazione delle azioni stesse;
- (iv) una dichiarazione del socio recedente che tali azioni sono libere da pegni o da altri vincoli in favore di terzi.

Qualora le azioni oggetto di recesso siano invece gravate da vincoli, il socio recedente dovrà, altresì, allegare alla comunicazione di recesso una dichiarazione del soggetto a cui favore sia apposto il vincolo, con la quale tale soggetto presti il proprio consenso irrevocabile ed incondizionato alla liquidazione delle azioni oggetto di recesso, in conformità alle istruzioni del socio recedente.

Nel caso in cui uno o più azionisti esercitino il diritto di recesso, la procedura di liquidazione si svolgerà secondo quanto previsto dall'articolo 2437-quater del Codice Civile.

Gli amministratori della Società offriranno le azioni per le quali è stato esercitato il diritto di recesso in opzione agli azionisti diversi da coloro che abbiano esercitato il diritto di recesso, in proporzione al numero delle azioni possedute da questi ultimi ("Offerta in Opzione"). Per l'esercizio del diritto di opzione verrà concesso un termine che non sarà inferiore a 30 giorni dal deposito dell'Offerta in Opzione. I soci di AEVV che eserciteranno il diritto di opzione nell'ambito dell'Offerta in Opzione, purché ne facciano contestuale richiesta, avranno, altresì, diritto di prelazione nell'acquisto delle azioni che siano rimaste inopiate ("Offerta in Prelazione").

AZIENDA ENERGETICA
VALTELLINA VALCHIAVENNA S.p.A.
IL PRESIDENTE
(Nicola Giuppi)

AEVV comunicherà in tempo utile tutte le informazioni necessarie in merito all'Offerta in Opzione e comunicherà le modalità di adesione all'Offerta in Opzione ed ogni ulteriore informazione relativa alla stessa nell'avviso che sarà depositato presso il Registro delle Imprese di Sondrio ai sensi dell'articolo 2437-*quater*, Codice Civile.

Nel caso in cui, ad esito delle predette procedure di Offerta in Opzione ed Offerta in Prelazione, residuino azioni oggetto del diritto di recesso, troverà applicazione l'ulteriore forma di liquidazione prevista dall'articolo 2437-*quater* del Codice Civile, con la conseguenza che tali azioni verranno prontamente collocate presso terzi.

In aggiunta, qualora la procedura di liquidazione ai sensi del Codice Civile, ivi inclusi l'Offerta in opzione e l'Offerta in Prelazione, non dovesse completarsi prima del perfezionamento della Fusione, le azioni oggetto di recesso verranno concambiate in azioni ordinarie di ACSM-AGAM alla data di efficacia della Fusione, in esecuzione del relativo rapporto di cambio previsto nel Progetto di Fusione. Resta inteso che:

- (i) al fine di garantire ai soci recedenti della Società un corrispettivo finale pari al valore che avrebbero ricevuto qualora la procedura di liquidazione si fosse perfezionata prima dell'efficacia della Fusione, gli stessi soci recedenti continueranno ad avere diritto a ricevere il relativo valore di liquidazione, in relazione alle partecipazioni per le quali abbiano esercitato il diritto di recesso come segue:
per ogni azione di ACSM-AGAM ricevuta in concambio per le azioni di AEVV il valore unitario di liquidazione sarà pari ad Euro 3,326;
- (ii) le azioni ordinarie di ACSM-AGAM assegnate in concambio ai soci recedenti della Società saranno soggette al vincolo di indisponibilità fino alla chiusura della procedura di recesso.

In caso di mancato collocamento delle azioni dei soci recedenti entro 180 (centoottanta) giorni dalla comunicazione di recesso, le azioni saranno rimborsate mediante acquisto da parte di ACSM-AGAM. Tale acquisto di azioni proprie dovrà avvenire nel rispetto del limite delle riserve disponibili, fermo restando la derogabilità del limite previsto dall'articolo 2357, comma 3 del Codice Civile.

Considerato che il valore di liquidazione delle azioni di AEVV in caso di recesso include anche la valorizzazione delle Società Partecipate, i soci recedenti non riceveranno alcuna ulteriore azione di ACSM-AGAM derivante dal concambio delle azioni detenute da AEVV in AEVV Energie S.r.l. e ACEL Service S.r.l.

Alla luce di quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione, tenuto conto di quanto disposto dall'articolo 2437-*ter* del Codice Civile, ha determinato in Euro 22,1 il valore unitario di liquidazione delle azioni ai fini del recesso spettante agli azionisti della Società che non avranno concorso alla deliberazione assembleare di approvazione del Progetto di Fusione.

Sondrio, 9 marzo 2018

IL PRESIDENTE
DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nicola Givgni
(Nicola Givgni)

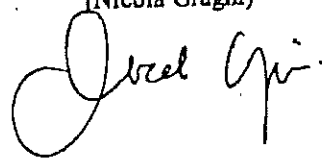
La presente Relazione è stata definitivamente approvata dal Consiglio di Amministrazione in data

19 marzo 2018, correlata dai pareri del Collegio Sindacale e della Società di Revisione legale Trevor s.r.l. redatti ai sensi dell'art. 2437-ter c. 2 del Codice Civile., i quali hanno confermato la correttezza dei criteri e metodi di valutazione utilizzati dal Consiglio di Amministrazione di AEVV S.p.A. per la determinazione del valore unitario di ciascuna azione di AEVV S.p.A. oggetto di esercizio del diritto di recesso".

Sondrio, 19 marzo 2018

IL PRESIDENTE
DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

(Nicola Giugni)

A handwritten signature in dark ink, appearing to read 'Nicola Giugni', written in a cursive style.

Azienda Energetica Valtellina Valchiavenna S.p.A.
Sede in Via Sant'Agostino 13, Tirano (SO)
Codice fiscale 00743600140
Partita Iva: 00743600140
Registro delle Imprese di Sondrio
R.E.A. SO - 17

AZIENDA ENERGETICA VALTELLINA VALCHIAVENNA	
19 MAR 2018	
PROT. N. 622	VERO

PARERE DEL COLLEGIO SINDACALE
AI SENSI DELL'ARTICOLO 2437-TER, COMMA 2, DEL CODICE CIVILE



Signori Azionisti,

il Consiglio di Amministrazione di Azienda Energetica Valtellina Valchiavenna S.p.A. ("AEVV"), in data 23 gennaio 2018 ha approvato il progetto redatto ai sensi dell'articolo 2501-ter del Codice Civile relativo alla fusione per incorporazione di A2A Idro4 S.r.l., ACEL Service S.r.l., AEVV Energie S.r.l., ASPEM S.p.A., Azienda Energetica Valtellina Valchiavenna S.p.A. e Lario Reti Gas S.r.l., in ACSM-AGAM S.p.A. (rispettivamente, il "Progetto di Fusione" e la "Fusione").

Considerato che la Fusione prevede una modifica della clausola dell'oggetto sociale di ACSM-AGAM S.p.A. comportante un cambiamento significativo dell'attività della Società, ricorrono i presupposti di cui all'articolo 2437, comma 1, lett. a) del Codice Civile.

Gli azionisti della Società che non concorreranno alla delibera dell'assemblea della Società relativa alla Fusione e all'approvazione del relativo progetto avranno quindi la facoltà di esercitare il diritto di recesso, in quanto il nuovo oggetto sociale della società incorporante (ACSM-AGAM S.p.A.) includerà attività che, ad oggi, non sono comprese nell'oggetto sociale della Società.

Il Consiglio di Amministrazione ha formalmente provveduto alla determinazione preliminare del valore del capitale economico della Società in conformità a quanto prescritto dell'articolo 2437-ter, comma 2, del Codice Civile, al fine di consentire l'attività richiesta al Collegio Sindacale ai sensi dello stesso articolo, ed ha messo a disposizione del Collegio stesso la documentazione necessaria allo svolgimento dell'incarico, in particolare:

- la relazione illustrativa approvata dal Consiglio di Amministrazione del 9 marzo 2018 sul valore di liquidazione delle azioni di Azienda Energetica Valtellina Valchiavenna S.p.A. in caso di recesso ai sensi dell'art. 2437-ter del Codice Civile;
- il parere della società di revisione incaricata della revisione legale dei conti della Società, datato 19 marzo 2018, in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà dei metodi di valutazione adottati dall'organo amministrativo per determinare il valore di liquidazione delle azioni della Società, nonché in merito alla corretta applicazione di tali metodi;
- la documentazione sottostante le determinazioni di cui ai punti precedenti, riferendosi in particolare alla situazione patrimoniale di AEVV al 30.09.2017, sottostante la Fusione, ed al business plan utilizzati per la determinazione del valore della Società in applicazione del metodo "DCF".

Il valore di liquidazione delle azioni di AEVV in caso di recesso, in assenza di specifiche disposizioni statutarie al riguardo, è stato determinato dall'organo amministrativo, sulla base dei criteri indicati dall'articolo 2437-ter, comma 2, del Codice Civile, utilizzando le seguenti metodologie di valutazione:

- 1) Metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa o *Discounted Cash Flow* ("DCF");
- 2) Metodo della somma delle parti o *Sum of the parts* ("SOTP").

Le metodologie prescelte sono criteri consolidati e utilizzati dalla prassi e dalla dottrina internazionale e di settore, nonché adottate per le tipologie di analisi in oggetto.

Entrambe le metodologie tengono conto della consistenza patrimoniale e delle prospettive reddituali della Società. Non è disponibile un valore di mercato delle azioni in quanto la Società non è quotata e non vi sono transazioni comparabili recenti significative.



Sulla base delle metodologie sopra riportate, il Consiglio di Amministrazione di AEVV – considerando l'analiticità del metodo DCF e della SOTP, e registrando una sostanziale convergenza di valori – ha ritenuto rappresentativo dei valori economici della Società un valore prossimo alla media dei due criteri sopra riportati.

In particolare, considerando un numero di azioni, al netto delle azioni proprie, pari a 1.649.545, il valore per azione risulta compreso nell'intervallo tra Euro 20,5 (valorizzazione risultante in applicazione del metodo "SOTP") ed Euro 23,7 (valorizzazione risultante in applicazione del metodo "DCF"), con un valore centrale quindi pari ad Euro 22,1.

Il Consiglio di Amministrazione di AEVV ha, quindi, determinato il valore unitario di liquidazione delle azioni della Società in Euro 22,1.

Stante il rapporto di concambio determinato nel progetto di fusione redatto ai sensi dell'articolo 2501-ter del Codice Civile, approvato in data 23 gennaio 2018 dal Consiglio di Amministrazione di AEVV, in virtù del quale ciascun socio di AEVV riceverà in concambio n. 6,64 azioni ordinarie di ACSM-AGAM per ogni azione di AEVV, il valore unitario di liquidazione delle azioni di ACSM-AGAM nel caso in cui la liquidazione conseguente l'esercizio del diritto di recesso avvenisse dopo il perfezionamento della fusione stessa, è stato conseguentemente determinato dal Consiglio di Amministrazione in Euro 3,326.

Ciò premesso, tenuto conto dell'articolo 2437-ter, comma 2, del Codice Civile, per poter esprimere il parere sulla congruità del valore di liquidazione delle azioni in caso di recesso determinato dal Consiglio di Amministrazione, il Collegio Sindacale ha esaminato la documentazione predisposta dall'organo amministrativo a supporto ed integrazione della delibera adottata, e precisamente:

- la situazione patrimoniale della Società al 30 settembre 2017, sottostante l'operazione di Fusione in premessa, che gli stessi Amministratori hanno dichiarato non aver subito cambiamenti significativi alla data odierna;
- i *business plan* di AEVV e delle società dalla stessa partecipate (i.e. AEVV Energie S.r.l., AEVV Impianti S.r.l. e AEVV Farmacie S.r.l.);

Il Collegio Sindacale ha anche preso visione della relazione della Società di Revisione sul rapporto di cambio delle azioni ai sensi dell'art. 2501 sexies e 2506 ter del Codice Civile - Società di revisione EY S.p.A. sul progetto di fusione per incorporazione di A2A Idro4 s.r.l., ACEL Service s.r.l., AEVV Energie s.r.l., ASPEM S.p.A., Azienda Energetica Valtellina Valchiavenna S.p.A. e Lario Reti Gas S.r.l. Progetto di Scissione Parziale di A2A Energia S.p.A. tutte in ACSM-AGAM S.p.A. nonché della relazione del consulente finanziario di parte "ROTHSCHILD" sul rapporto di concambio convenuto in relazione al progetto di aggregazione delle multiutilities del Nord della Lombardia.

A seguito delle analisi svolte, in costante collegamento con il soggetto incaricato della revisione legale dei conti, tenuto conto della consistenza patrimoniale della Società e dell'eventuale valore di mercato delle azioni, il Collegio Sindacale:

- preso atto anche del parere favorevole espresso dal soggetto incaricato della revisione legale dei conti, ai sensi dell'articolo 2437-ter, comma 2, del Codice Civile;
- rilevato che non è venuto a conoscenza di fatti o situazioni tali da far ritenere che il metodo di valutazione adottato dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni in caso di recesso non sia, limitatamente alla finalità per la quale esso

è stato determinato, adeguato, ragionevole e non arbitrario e che esso non sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni;

esprime

parere favorevole circa i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione in Euro 22,1 cadauna del valore di liquidazione delle azioni della Società (ovvero in Euro 3,326 qualora la liquidazione avvenisse dopo il perfezionamento della fusione, quindi, fosse riferita alle azioni di ACSM-AGAM ricevute in concambio), per l'esercizio del diritto di recesso, ai sensi dell'articolo 2437-ter, comma 2, del Codice Civile.

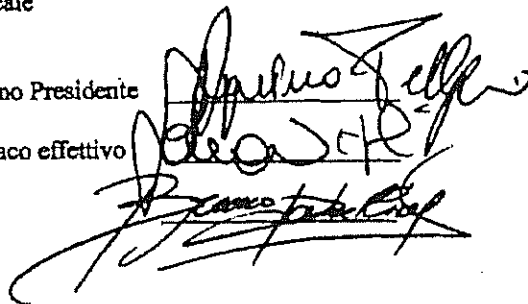
Sondrio, 19 marzo 2018

Il Collegio Sindacale

Pellegrino Agostino Presidente

Vitali Laura Sindaco effettivo

Garbellini Bruno





Revisione e organizzazione contabile

AZIENDA ENERGETICA VALTELLINA VALCHIAVENNA	
19 MAR 2018	
REC. N. 623	VERO

Valchiavenna

**AZIENDA ENERGETICA VALTELLINA
VALCHIAVENNA S.p.A.**

**PARERE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
AI SENSI DELL'ART. 2437-TER,
SECONDO COMMA, DEL CODICE CIVILE**

19 marzo 2018

TREVOR S.R.L.

TRENTO (Sede Legale) - VIA BRENNERO, 139 - 38121 TRENTO - TEL. 0461/828492 - FAX 0461/829608 - e-mail: trevor.bs@trevor.it
ROMA - VIA RONCIGLIONE, 3 - 00191 ROMA - TEL. 06/3290936 - FAX 06/36382032 - e-mail: trevor.rm@trevor.it
MILANO - VIA LAZZARETTO, 19 - 20124 MILANO - TEL. 02/67078359 - FAX. 02/66719295 - e-mail: trevor.mi@trevor.it
C.F. - P.I. e REGISTRO DELLE IMPRESE DI TRENTO N. 01128200225
CAPITALE SOCIALE 50.000 EURO

Soggetta a vigilanza CONSOB - Associata ASSIREVI

Trevor S.r.l.Azienda Energetica Valtellina Valchiavenna S.p.A.

**PARERE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
AI SENSI DELL'ART. 2437-TER, SECONDO COMMA, DEL CODICE CIVILE**

*Al Consiglio di Amministrazione di
Azienda Energetica Valtellina Valchiavenna S.p.A.*

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

Il Consiglio di Amministrazione di Azienda Energetica Valtellina Valchiavenna S.p.A. (di seguito, anche "AEVV S.p.A." o la "Società") ha approvato, in data 23 gennaio 2018, in qualità di "società incorporanda" il *Progetto Comune di Fusione per Incorporazione* (di seguito, anche "Progetto di Fusione") in ACSM-AGAM S.p.A. (di seguito, anche "società incorporante").

Come indicato nel "Progetto di Fusione" (art. 8 "Diritto di recesso"), l'oggetto sociale di ACSM-AGAM S.p.A. include attività che, ad oggi, non sono comprese nell'oggetto sociale di AEVV S.p.A. e, in particolare, i servizi di gestione dei rifiuti.

Di conseguenza, in sede di Assemblea di approvazione del "Progetto di Fusione", i soci assenti, astenuti o dissenzienti di AEVV S.p.A. avranno la facoltà di esercitare il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, lett. a), Codice Civile.

L'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile stabilisce inoltre che il valore di liquidazione delle azioni sia determinato dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale.

In data 9 marzo 2018, gli Amministratori hanno formalmente approvato la "*Relazione illustrativa sul valore di liquidazione delle azioni di Azienda Energetica Valtellina Valchiavenna S.p.A. in caso di recesso ai sensi dell'articolo 2437-ter del Codice Civile*" (di seguito la "Relazione Illustrativa"), provvedendo alla determinazione preliminare del valore di liquidazione delle azioni di AEVV S.p.A., individuato in Euro 22,1, al fine di consentire l'attività a noi richiesta ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile ed hanno messo a nostra disposizione la documentazione necessaria allo svolgimento del nostro incarico, ivi compresa la loro "Relazione Illustrativa".

Trevor S.r.l., quale soggetto incaricato, ai sensi e per gli effetti del D.Lgs. 27/1/2010 n. 39, della revisione legale del bilancio di esercizio e consolidato della Società, ha ricevuto dal Consiglio di Amministrazione della Società, in data 5 marzo 2018, l'incarico di predisporre il parere ex art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile sul valore di liquidazione delle azioni di AEVV S.p.A., così come esposto all'interno della summenzionata "Relazione Illustrativa".

In tale contesto, abbiamo emesso il presente parere al fine di poter consentire al Consiglio di Amministrazione il completamento dell'iter previsto dall'art. 2437-ter del Codice Civile.

Ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile, anche il Collegio Sindacale della Società è stato contestualmente chiamato ad esprimere il proprio parere sul Valore di Liquidazione delle Azioni determinato dal Consiglio di Amministrazione.

2. NATURA E LIMITI DELL'INCARICO

Il presente documento ha il fine di fornire al Consiglio di Amministrazione di AEVV S.p.A. il parere previsto dall'art. 2437-ter del Codice Civile in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà del metodo di valutazione adottato dagli Amministratori per determinare il valore di liquidazione delle azioni, nonché in merito alla corretta applicazione di tale metodo.

Il presente documento illustra il metodo seguito dal Consiglio di Amministrazione della Società, unitamente alle eventuali difficoltà da questi incontrate per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni, nonché le nostre considerazioni sull'adeguatezza, nelle circostanze, di tale metodo sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, nonché sugli eventuali limiti del metodo stesso e sulla sua corretta applicazione.

Nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società. Tale valutazione compete esclusivamente agli Amministratori che hanno effettuato la valutazione della Società in vista dell'eventuale esercizio del diritto di recesso da parte degli azionisti della Società che non concorreranno alla delibera dell'assemblea della Società relativa all'operazione di fusione descritta al paragrafo 1 della presente relazione.

3. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. A tal fine abbiamo analizzato la documentazione messa a nostra disposizione ed in particolare:

- a) Relazione Illustrativa approvata dal Consiglio di Amministrazione di AEVV S.p.A. in data 9 marzo 2018, contenente le valutazioni effettuate con riguardo alla determinazione del valore di liquidazione della Società;
- b) Relazione Illustrativa, approvata dal Consiglio di Amministrazione di AEVV S.p.A. in data 23 gennaio 2018, redatta ai sensi degli artt. 2501-quinquies e 2506-ter del Codice Civile, sul Progetto di Fusione per incorporazione di AEVV S.p.A. in ACSM-AGAM S.p.A.;
- c) Metodologie di valutazione utilizzate dagli Amministratori per determinare, anche per il tramite dell'attività svolta dalla Direzione della Società, il valore di liquidazione delle azioni della Società;
- d) *Business Plan* della Società e delle società dalla stessa partecipate (AEVV Energie S.r.l., AEVV Impianti S.r.l. e AEVV Farmacie S.r.l.) i cui contenuti hanno fatto oggetto di esame e condivisione da parte del Consiglio di Amministrazione della Società in data 23 gennaio 2018 (i "*Business Plan*");

- e) Bilancio di esercizio e consolidato di AEVV S.p.A. al 31 dicembre 2016 redatti in conformità alle norme italiane che ne disciplinano i criteri di redazione ed in merito ai quali abbiamo emesso le rispettive relazioni di revisione in data 12 aprile 2017.
- f) Bilancio intermedio e consolidato semestrale di AEVV S.p.A. al 30 giugno 2017 redatti a titolo volontario dalla Società, sui quali abbiamo emesso le rispettive relazioni di revisione limitata in data 21 settembre 2017;
- g) Situazioni economiche e patrimoniali di AEVV S.p.A. e delle società dalla stessa partecipate al 30 settembre 2017, i cui contenuti hanno fatto oggetto di esame e condivisione da parte del Consiglio di Amministrazione della Società in data 23 gennaio 2018. Si precisa che tali situazioni non sono state oggetto di attività di revisione da parte nostra né ai sensi di legge né a titolo volontario e, pertanto, non abbiamo emesso alcuna relazione di revisione con riferimento a tali situazioni;
- h) Informazioni contabili, extracontabili e gestionali ritenute utile per il raggiungimento delle finalità dell'incarico;
- i) Statuto vigente della Società;
- j) Verbali del Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale intercorsi fino alla data odierna;
- k) Documentazione di supporto agli Amministratori per le riunioni dei Consigli di Amministrazione che hanno esaminato l'operazione di fusione, limitatamente ai fini dell'emissione della presente relazione ed in particolare:
 - Documento "Limited Due Diligence finanziaria" predisposto per AEVV S.p.A. da PricewaterhouseCoopers Advisory ("PWC") e datato 15 dicembre 2017;
 - Documento "Assessment valutativo al 30.09.2017 - Draft preliminare" predisposto da PWC e datato 17 gennaio 2018;
 - Documento "Due Diligence Report - Project MNL - Aggiornamento 2017 Gruppo AEVV" predisposto da PWC e datato 18 gennaio 2018;
- l) Parere favorevole del Collegio Sindacale rilasciato in data 19 marzo 2018 in merito ai criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni della Società per l'esercizio del diritto di recesso, ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 2 del Codice Civile.

Abbiamo preso inoltre visione della relazione rilasciata in data 26 febbraio 2018 dalla Società di Revisione EY S.p.A. sul rapporto di cambio delle azioni ai sensi dell'art. 2501 sexies e 2506 ter del Codice Civile sul progetto di fusione per incorporazione di A2A Idro4 S.r.l., ACEL Service S.r.l., AEVV Energie S.r.l., ASPEM S.p.A., Azienda Energetica Valtellina Valchiavenna S.p.A. e Lario Reti Gas S.r.l. Progetto di Scissione Parziale di A2A Energia S.p.A. tutte in ACSM-AGAM S.p.A., nonché della relazione rilasciata in data 19 gennaio 2018 del consulente finanziario di parte Rothschild S.p.A. sul rapporto di concambio convenuto in relazione al progetto di aggregazione delle *Multiutilities* del Nord della Lombardia.

Abbiamo infine ottenuto attestazione, mediante lettera inviata, anche in nome e per conto del Consiglio di Amministrazione, dal Rappresentante Legale della Società in data 19 marzo 2018, che i dati e le informazioni messi a disposizione nello svolgimento del nostro incarico sono completi e che non sono intervenute modifiche significative in relazione agli stessi.

4. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE DAGLI AMMINISTRATORI E RELATIVI RISULTATI

Come precedentemente indicato, gli Amministratori della Società hanno proceduto alla determinazione del valore del capitale economico della Società e, conseguentemente, del valore di liquidazione delle azioni ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile.

4.1. Metodologie adottate

Come riportato nella loro Relazione, gli Amministratori hanno ritenuto di adottare, per le finalità di cui all'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile, le seguenti metodologie valutative:

A. Metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa o Discounted Cash Flow ("DCF").

B. Metodo della somma delle parti o Sum of the parts ("SOTP")

Le metodologie adottate, come di seguito in sintesi illustrate, sono state assunte dagli Amministratori come criteri consolidati e utilizzati dalla prassi e dalla dottrina internazionale e di settore, nonché adottate per le tipologie di analisi in oggetto.

Entrambe le metodologie tengono conto della consistenza patrimoniale e delle prospettive reddituali della Società. Gli Amministratori hanno dichiarato nella loro "Relazione Illustrativa" che non è disponibile un valore di mercato delle azioni in quanto la Società non è quotata e non vi sono transazioni comparabili recenti significative.

Vista la struttura del gruppo di cui AEVV S.p.A. fa parte, il valore di liquidazione delle azioni di AEVV S.p.A. in caso di recesso ha incluso anche il valore delle società partecipate dalla stessa AEVV S.p.A.

A) Metodo di riferimento "DCF"

La metodologia del "DCF" ha riflesso in particolare le seguenti ipotesi:

- valorizzazione dell'orizzonte di piano esplicito: la valutazione fa riferimento principalmente ai flussi di cassa stimati nei *business plan* di AEVV S.p.A. e delle società dalla stessa partecipate per il periodo esplicito 2017-2021 attualizzati al 30 settembre 2017, ad eccezione dei *business* relativi agli *asset* regolati (distribuzione gas e distribuzione elettrica) per i quali sono stati considerati i flussi di cassa fino alla scadenza dell'attuale concessione o della nuova assegnazione in sede di gara d'ambito. Tali *business plan* non includono sinergie attese dall'aggregazione; in linea con le finalità dell'analisi in oggetto;
- valore terminale (*terminal value*): per la determinazione del valore terminale si è fatto riferimento:
 - per i *business* regolati, ad un valore di rimborso a scadenza per le singole

- concessioni secondo la normativa vigente o al valore contabile a scadenza delle poste patrimoniali;
- u per il *business* della vendita, al multiplo di uscita EV/EBITDA derivante dalle stime degli analisti;
 - u per i restanti *business*, alla valorizzazione del flusso di cassa normalizzato secondo la formula della rendita perpetua.

Il valore del capitale economico (*equity value*) è stato elaborato dagli Amministratori considerando, ove presenti, oltre all'Enterprise Value: (i) la posizione finanziaria netta e il fondo TFR alla data di riferimento, (ii) le minoranze (*Minorities*) valutate in coerenza al *fair value* sulla base del "DCF" e (iii) le partecipazioni non consolidate (*Associates*) valutate al *book value*, (iv) le risultanze emerse dall'attività di *financial due diligence* effettuata su AEVV S.p.A. e sulle società dalla stessa partecipate, (v) dividendi relativi all'esercizio 2017 da distribuire prima della Fusione.

Nell'applicazione del metodo del "DCF" sono stati altresì determinati i costi medi ponderati del capitale (WACC) di AEVV e delle società dalla stessa partecipate.

Sulla base di tali tassi di sconto, calcolati in funzione delle specificità di ogni *business*, sono stati attualizzati i flussi di cassa; per alcuni *business*, ove non configurabile un WACC di settore si è proceduto ad utilizzare la stima più comparabile.

B) Metodo di riferimento "SOTP"

La metodologia del "SOTP" calcola i valori economici delle società come somma dei valori di capitale economico attribuibili alle diverse linee di business presenti nell'ambito della medesima struttura societaria. Il valore economico di una società è dato dalla somma dei valori attribuibili a ciascuna linea di business che la compone sulla base del profilo di rischio e del conseguente rendimento atteso nonché del capitale allocato alle medesime.

Nello specifico, il criterio è stato sviluppato dagli Amministratori come di seguito descritto:

- per i *business* infrastrutturali (distribuzione gas e distribuzione energia elettrica) la valorizzazione è stata effettuata attraverso il criterio patrimoniale (RAB);
- per i *business* di servizio, è stato utilizzato il metodo "DCF" in quanto *business* caratterizzati da attività di gestione;
- per il *business* della vendita è stato utilizzato il metodo dei multipli (analogamente a quanto fatto per la determinazione del Terminal Value nell'ambito dell'applicazione della metodologia del "DCF" in cui è stato applicato un *exit multiple*).

Il valore economico (*equity value*) è stato elaborato considerando, ove presenti, oltre all'Enterprise Value: (i) la posizione finanziaria netta e il fondo TFR alla data di riferimento, (ii) le minoranze (*Minorities*) valutate al *fair value* sulla base dello stesso criterio utilizzato per valutare la quota di maggioranza, (iii) le partecipazioni non consolidate (*Associates*) valutate al *book value*, (iv) le risultanze emerse dall'attività di *financial due diligence* effettuata su AEVV S.p.A. e sulle società dalla stessa partecipate, e (v) dividendi relativi all'esercizio 2017 da distribuire prima della Fusione.

4.2. Risultati cui pervengono gli Amministratori

L'applicazione delle metodologie sopra menzionate ha portato gli Amministratori ad individuare i seguenti valori del capitale economico della Società (in milioni di Euro):

- Metodo A – Attualizzazione dei flussi di cassa o *Discounted Cash Flow* ("DCF") 39,0
- Metodo B – Somma delle parti o *Sum of the parts* ("SOTP") 33,8

In sintesi, il Consiglio di Amministrazione di AEVV S.p.A. considerando l'analiticità della metodologia del "DCF" e della "SOTP", e registrando una sostanziale convergenza di valori, ha ritenuto rappresentativo dei valori economici della Società un valore prossimo alla media dei due metodi utilizzati, come sopra descritti.

4.3. Sintesi delle valutazioni eseguite dagli Amministratori

Di conseguenza, gli Amministratori della Società, in occasione della deliberazione del Consiglio di Amministrazione del 9 marzo 2018, tenuto conto del quadro normativo e fattuale, considerando un numero di azioni, al netto delle azioni proprie, pari a 1.649.545, hanno determinato il valore per azione compreso nell'intervallo tra Euro 20,5 ed Euro 23,7, con un valore centrale pari a:

Euro 22,1 per azione

come valore unitario di liquidazione dell'azione della Società ai fini del diritto di recesso, in linea con quanto stabilito ai fini dell'operazione di fusione.

Abbiamo altresì preso atto che, stante il rapporto di concambio determinato nel progetto di fusione redatto ai sensi dell'articolo 2501-ter del Codice Civile, approvato in data 23 gennaio 2018 dal Consiglio di Amministrazione di AEVV, in virtù del quale ciascun socio di AEVV riceverà in concambio n. 6,64 azioni ordinarie di ACSM-AGAM per ogni azione di AEVV, il valore unitario di liquidazione delle azioni di ACSM-AGAM nel caso in cui la liquidazione conseguente l'esercizio del diritto di recesso avvenisse dopo il perfezionamento della fusione stessa, è stato conseguentemente determinato dal Consiglio di Amministrazione in Euro 3,326.

4.4. Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori

Le valutazioni sono state effettuate dagli Amministratori utilizzando i dati economico-finanziari previsionali derivanti dai *Business Plan* di AEVV S.p.A. e delle società dalla stessa partecipate. Come dichiarato dagli Amministratori nella loro Relazione, tali dati presentano per loro natura profili di incertezza e in aggiunta essi ipotizzano la continuità dell'attuale quadro legislativo; pertanto eventuali evoluzioni potrebbero avere un impatto significativo sui risultati attesi.

5. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico abbiamo svolto le seguenti principali attività:

- esame della "Relazione Illustrativa" redatta dagli Amministratori e approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 9 marzo 2018, che espone il criterio di valutazione adottato, le difficoltà incontrate nel processo valutativo e la determinazione del valore di liquidazione delle azioni della Società;
- esame critico dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori e raccolta di elementi utili per riscontrare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni;
- discussione con gli Amministratori della Società sui criteri metodologici utilizzati e le considerazioni generali sviluppate per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni.
- verifica della completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consiglio di Amministrazione in ordine alla scelta dei suddetti metodi.
- verifica della ragionevolezza dei dati utilizzati mediante riscontro con le fonti ritenute più opportune;
- discussioni ed approfondimenti con la Direzione della Società.
- discussione con il Collegio Sindacale in ordine alle rispettive attività svolte ai sensi dell'art. 2437-ter del Codice Civile.
- verifica della corrispondenza tra la documentazione ricevuta nel corso dell'incarico e la versione della "Relazione Illustrativa" approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società.

Per lo svolgimento dell'incarico in oggetto, abbiamo ricevuto dal Consiglio di Amministrazione, la documentazione che fornisce evidenza del processo valutativo seguito dagli stessi Amministratori e della determinazione del valore di liquidazione delle azioni.

Come ricordato, il bilancio di esercizio di AEVV S.p.A. e delle società dalla stessa partecipate e consolidate (AEVV Energie S.r.l., AEVV Impianti S.r.l. e AEVV Farmacie S.r.l.) nonché il bilancio consolidato del Gruppo AEVV al 31 dicembre 2016, corredati delle Relazioni del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale, sono stati da noi a suo tempo assoggettati a revisione contabile ai sensi di legge.

Le situazioni patrimoniali ed economiche al 30 settembre 2017 di AEVV S.p.A. e delle società dalla stessa partecipate non sono state oggetto di attività di revisione da parte nostra né ai sensi di legge né a titolo volontario e, pertanto, non abbiamo emesso alcuna relazione di revisione con riferimento a tali situazioni.

Con riferimento alle situazioni patrimoniali ed economiche al 30 settembre 2017 di AEVV S.p.A. e delle società dalla stessa partecipate ed ai relativi "Business Plan" predisposti dalla Direzione della Società e utilizzati dagli Amministratori a supporto delle metodologie valutative sopra menzionate, fermi restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di situazione previsionale, abbiamo analizzato le ipotesi ed i criteri utilizzati per la loro

redazione, verificando e discutendo la loro ragionevolezza con la Direzione della Società.

Abbiamo infine raccolto, su base di discussione con la Direzione della Società e limitata analisi documentale, informazioni circa eventi successivi avvenuti dopo la data di approvazione del bilancio di esercizio e consolidato al 31 dicembre 2016 e del bilancio intermedio e consolidato semestrale al 30 giugno 2017 che avrebbero potuto avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente parere.

6. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI

Con riferimento al presente incarico, sottolineiamo che il procedimento valutativo seguito dal Consiglio di Amministrazione ha avuto quale scopo la stima del valore di liquidazione delle azioni per l'esercizio del diritto di recesso, in linea con il disposto dell'articolo 2437-ter del Codice Civile. Di conseguenza, il valore economico riferito alla Società dal Consiglio di Amministrazione e contenuto nella Valutazione non può essere utilizzato per finalità diverse.

Come ricordato, l'applicazione delle metodologie adottate dagli Amministratori ha condotto questi ultimi a definire il valore di Euro 22,1 per azione (ovvero in Euro 3,326 qualora la liquidazione avvenisse dopo il perfezionamento della fusione, quindi, fosse riferita alle azioni di ACSM-AGAM ricevute in concambio).

Ciò premesso, le principali considerazioni in ordine all'adeguatezza, nelle circostanze, del metodo valutativo scelto dal Consiglio di Amministrazione della Società, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, sono riportate di seguito:

- i metodi di valutazione adottati, così come descritti dagli Amministratori nella loro "Relazione Illustrativa" e sopra richiamati, risultano comunemente accettati nella prassi professionale italiana ed internazionale, hanno consolidate basi dottrinali e si basano su parametri determinati attraverso un percorso metodologico di generale accettazione;
- tali metodi appaiono adeguati alla fattispecie in quanto conformi al dettato dell'art. 2347-ter del Codice Civile;
- i metodi sono stati sviluppati in ottica "stand alone", ossia non prendono in considerazione eventi esterni futuri straordinari o inattesi ed in ipotesi di continuità aziendale.

7. LIMITI E DIFFICOLTÀ INCONTRATI NELLO SVOLGIMENTO DEL NOSTRO INCARICO

In merito alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si richiama l'attenzione sugli elementi descritti al paragrafo 4.4 della presente relazione circa le difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori.

Trevor S.r.l.Azienda Energetica Valtellina Valchiavenna S.p.A.

Come in precedenza evidenziato, nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo utilizzato i dati, documenti ed informazioni forniti dalla Società, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, senza svolgere verifiche al riguardo.

Parimenti non abbiamo effettuato, perché estranee all'ambito del nostro incarico, una valutazione economica della Società, verifiche sull'operazione di fusione e sulle valutazioni acquisite terzi dalla Società a supporto delle decisioni assunte dagli Amministratori (*Due Diligence, Assessment* di natura finanziaria, ecc.), nonché valutazioni di natura legale circa la congruità, le modalità e le tempistiche dell'operazione di fusione.

8. CONCLUSIONI

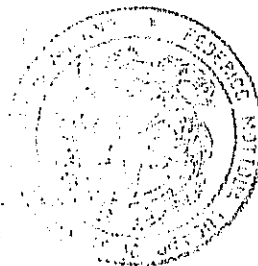
Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e della portata del nostro lavoro come illustrate nel presente parere, e fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 7, non siamo venuti a conoscenza di fatti o situazioni tali da farci ritenere che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni di AEVV S.p.A. non siano, limitatamente alla finalità per la quale essi sono stati sviluppati, adeguati in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari e che essi non siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni.

Il presente parere è indirizzato al Consiglio d'Amministrazione di AEVV S.p.A. ed è stato predisposto esclusivamente per le finalità di cui all'art. 2437-ter del Codice Civile. Tale parere non potrà pertanto essere divulgato a soggetti terzi, fatta eccezione per i soci di AEVV S.p.A. che ne facciano richiesta, purché per le finalità e nei limiti di cui al medesimo articolo 2437-ter del Codice Civile, o comunque utilizzato per altro scopo, senza il nostro preventivo consenso scritto.

Milano, 19 marzo 2018

TREVOR S.r.l.

Alessandro Rossi
Amministratore



10

[Handwritten signature]



Allegato "F" all'atto
in data 28.5.2018
n. 6059/2293 rep.

16 maggio 2018

Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Azienda Energetica Valtellina Valchiavenna S.p.A. (di seguito "AEVV") - Dichiarazione di voto che l'Azionista 2i Rete Gas S.p.A. chiede venga espressamente trascritta e allegata al verbale di seduta

2i Rete Gas S.p.A. esprime il proprio voto contrario all'operazione di fusione per incorporazione di, *inter alia*, AEVV in ACSM AGAM S.p.A. proposta all'approvazione dell'odierna Assemblea degli Azionisti.

2i Rete Gas osserva in primo luogo che l'operazione di fusione non realizza il miglior interesse né di AEVV né dei suoi azionisti, né in ultima analisi della collettività.

Quanto all'interesse degli azionisti alla corretta valorizzazione dell'azienda, è evidente che i valori di congruaggio determinati nel progetto di fusione non riflettono i fondamentali dell'azienda, deprimendo il valore delle attività di AEVV, sia di natura regolata sia in regime di mercato.

Tali attività avrebbero potuto riscontrare sul mercato l'interesse di primari investitori, quali l'esponente 2i Rete Gas S.p.A. nella sua veste di operatore del settore e non soltanto di azionista di AEVV, qualora oggetto di contestuali e separate procedure dismissive pro-competitive, anziché essere oggetto di cessione con un'operazione unitaria che non valorizza adeguatamente i singoli rami d'azienda, bensì comporta il trasferimento delle risorse di AEVV a un prezzo favorevole ai soli azionisti della società mista incorporante ACSM AGAM, ovvero A2A S.p.A., il Comune di Milano e il Comune di Brescia, cui vengono cedute la *governance* e il controllo della nuova entità giuridica quotata.

Nella nostra qualità di azionisti privati segnaliamo che una procedura di dismissione competitiva avrebbe consentito la miglior valorizzazione della nostra Società e ciò avrebbe garantito anche alle amministrazioni pubbliche locali azionisti di AEVV di massimizzare i valori di dismissione, a tutto vantaggio del reinvestimento per fini istituzionali sul territorio di riferimento.

Nondimeno tali procedure, in forza delle discipline di legge già applicabili ai servizi pubblici gestiti, avrebbero comunque garantito la salvaguardia occupazionale *ex lege* del personale di AEVV. Come anche, sotto il profilo della qualità del servizio, tutti i settori oggetto delle attività di AEVV fanno riferimento a stringenti norme che disciplinano la qualità del servizio a garanzia del mantenimento di adeguati livelli tecnici e commerciali delle prestazioni nei confronti della cittadinanza, e sempre garantendo il ruolo di regolatore e controllore in capo alle Amministrazioni concedenti.

La valorizzazione di AEVV presenta inoltre profili di illegittimità ed erroneità di merito e di metodo, in quanto

- (i) non tiene nella dovuta considerazione le specificità e gli aspetti peculiari derivanti dalla regolamentazione dei business in cui opera la società (ad es., la resilienza dei business e delle attività regolate alle specificità dimensionali di AEVV, la mancata valorizzazione dell'eventuale sovrapprezzo del valore degli Impianti, c.d. VIR, rispetto alla *Regulated Asset Basis* assunta come criterio di valutazione patrimoniale);



- (iii) contempla distorsioni valutative derivanti dalle stesse assunzioni determinate per l'applicazione dei metodi valutativi (ad es., l'erroneo utilizzo di una struttura finanziaria c.d. *full equity* per la valorizzazione del business della vendita); non tiene altresì minimamente conto del valore di mercato di AEVV, come agevolmente determinabile nelle recenti operazioni di settore, né dei prezzi medi disponibili al pubblico delle aziende di settore quotate sui mercati regolamentati (che dimostrano ad es. come il mercato della distribuzione del gas valorizzi un adeguato premio sulla RAB utilizzata quale criterio patrimoniale di valutazione per i business infrastrutturali),

L'esercizio di valutazione effettuato conduce a una valorizzazione ai fini della liquidazione delle azioni in favore degli azionisti che dovessero decidere di recedere da AEVV inadeguata e inferiore alle metriche di AEVV; sorprende, inoltre, che tale valutazione coincida con i valori di conguaglio determinati in sede di fusione, nonostante gli organi amministrativi abbiano sottolineato nella descrizione dell'operazione le rilevanti sinergie e i benefici gestionali che deriverebbero dalla fusione.

Inoltre, un percorso autonomo e di valorizzazione dei singoli business avrebbe certamente costituito l'occasione di valutare un eventuale *business plan* alternativo elaborato con *assumptions* diverse rispetto a quelle del percorso di fusione, in cui eventualmente considerare una crescita commerciale in tutta l'alta Lombardia, ad esempio per le attività di vendita dell'energia elettrica e per gas, la partecipazione alle gare d'Ambito per la distribuzione del gas, la produzione di energia idroelettrica anche alla luce delle imminenti gare per l'affidamento delle concessioni idroelettriche e una crescita nella gestione di servizi energetici a valore aggiunto.

Per tali ragioni 2i Rete Gas preannuncia, contestualmente all'esercizio del diritto di recesso, non appena ne matureranno i presupposti, la contestazione del valore di liquidazione, che sarà allegata alla dichiarazione di recesso e conterrà l'evidenziazione specifica di quanto sopra indicato. In allegato alla presente dichiarazione, con richiesta di verbalizzazione, produciamo comunque già l'analisi critica della valorizzazione effettuata ai fini del recesso dal CDA di AEVV.

Quanto sopra senza tacere il fatto che l'adozione di un modello alternativo di valorizzazione delle attività, mediante dismissione dei singoli rami aziendali con un confronto concorrenziale ad evidenza pubblica, avrebbe rappresentato un approccio di maggiore coerenza con l'impianto normativo attuale, come evidenziato anche dall'Autorità Nazionale Anticorruzione nei più recenti pronunciamenti.

Si veda ad esempio in proposito quanto osservato dall'ANAC con propria Delibera n. 172 del 21 febbraio 2018, in riferimento all'Acquisizione da parte di A2A S.p.A. del 51% del capitale sociale della *multiutility* Linea Group Holding S.p.A., con la quale l'Autorità ha chiaramente evidenziato la necessità che anche le società partecipate da amministrazioni pubbliche locali sono tenute ad osservare procedure ad evidenza pubblica ogniqualvolta debbano scegliere un socio privato, anche in occasione di operazioni straordinarie cui consegua il trasferimento di servizi pubblici locali già in gestione.

Non v'è chi non veda affinità importanti con la fattispecie in esame, nella quale anche in presenza di un'operazione straordinaria di aggregazione e di riorganizzazione, la normativa pubblicistica avrebbe dovuto consigliare le amministrazioni pubbliche e le società da queste partecipate a un confronto concorrenziale prodromico all'operazione, in esito alla quale si realizza la successione di altro e diverso soggetto giuridico nella gestione dei servizi pubblici attualmente gestiti da AEVV, nonché il trasferimento pressoché totale della *governance* ai soci di riferimento dell'entità quotata



con diritti pressoché risibili se non inesistenti in favore dei soci di AEVV, con conseguente ed evidente modifica del profilo soggettivo del gestore del servizio pubblico già affidato e facoltà di orientare le scelte strategiche e gestionali della nuova ACSM AGAM a favore dei soci di riferimento.

L'operazione di fusione, che sostanzialmente realizza la cessione delle risorse e dei contratti di servizio pubblico di AEVV a favore di ACSM AGAM, in assenza di un confronto concorrenziale esplorativo sulla base di un bando e criteri di selezione predefiniti, è pertanto censurabile anche sotto il profilo normativo e giuridico, configurando una possibile violazione delle disposizioni del Codice dei Contratti Pubblici e l'affidamento illegittimo di un servizio con il rischio di pregiudizio per l'economicità e la qualità del servizio stesso. Inoltre, da ultimo, si rileva come l'operazione configuri sostanzialmente una vendita a fronte di un corrispettivo non in denaro ma in azioni di una società, che per lo scarso flottante che avrà la nuova aggregazione e in assenza di diritti di *governance*, non presenterà alcuna caratteristica di commerciabilità né potrà beneficiare di una valorizzazione determinata dal corso del titolo sul mercato azionario.

A livello concorrenziale, si rilevano altresì profili di criticità in vista delle prossime indicende gare per l'affidamento del servizio di distribuzione del gas sulla base d'Ambito territoriale individuata dai decreti ministeriali di settore.

Il progetto di aggregazione risulta perseguire quella che nella documentazione della fusione viene definita come una "*<<soluzione industriale>> che eviti il rischio di graduale perdita del presidio territoriale*" (dalla "Relazione del Consiglio di Amministrazione al Progetto di Fusione" e dalle Relazioni di presentazione della fusione ai Consigli Comunali delle amministrazioni pubbliche interessate quali azionisti) e che, se anche formalmente non appare rivestire i possibili profili di censura da parte dell'Autorità della Concorrenza e del Mercato, mira comunque a realizzare una concentrazione ancora più suscettibile di limitare la concorrenza nelle gare d'Ambito.

Tale limitazione sarà tanto più forte ove si consideri che il nuovo soggetto aggregatore verrebbe ad essere partecipato dalle amministrazioni pubbliche locali incaricate dell'indizione dei bandi come stazioni appaltanti, comportando una situazione di conflitto di interessi di difficile temperamento e con rischi per la trasparenza delle procedure; a tal proposito si evidenzia che nel piano industriale della nuova aggregazione si prevede che il nuovo soggetto si aggiudichi le gare proprio negli Atem in cui gli enti locali partecipanti rivestono il ruolo proprio di stazione appaltante.

L'acquisizione da ultimo a valore vantaggioso di RAB da parte del soggetto aggregatore della gestione di concessioni per la distribuzione del gas, a fronte di un VIR più elevato quale valore terminale di rimborso degli impianti, potrebbe comportare inoltre effetti distorsivi della concorrenza laddove consentirebbe al nuovo soggetto di essere maggiormente aggressivo sia sulla gara indicenda per l'Ambito interessato e per la riaggiudicazione del servizio, sia di dirottare tale vantaggio finanziario su altri e diversi Ambiti territoriali a svantaggio dell'Ambito interessato dalla gestione e comunque con impatti distorsivi sulla concorrenza.

Quanto infine alle attività svolte in regime di concorrenza e di libero mercato, è importante evidenziare come la dismissione di queste attività da parte delle società incorporande in luogo della prospettata fusione, avrebbe in primo luogo consentito di adempiere alle indicazioni provenienti dal quadro normativo che vorrebbe che gli enti locali dismettano le attività non rientranti tra i propri compiti istituzionali, come meglio sotto illustrato, nonché di cogliere in maniera definitiva e sostanziale gli obiettivi del legislatore quanto a separazione tra attività di distribuzione di energia elettrica e gas dalla corrispondente attività di vendita.

La dismissione di tali attività svolte in regime di libera concorrenza incontrerebbe inoltre di certo il favore del mercato, come dimostrato dalle più recenti transazioni in realtà di svariate dimensioni,

Subcoordinato

2i Rete Gas

anche più limitate in termini di numero di clienti di quelle del ramo d'azienda vendita di AEVV e delle altre società coinvolte nell'operazione di fusione. Tale Interesse sarebbe stato ancora più rafforzato, creando le condizioni per massimizzare la dismissione in termini di prezzo, dalla circostanza che l'acquisizione di tali attività di vendita di energia elettrica e di gas per gli operatori del settore avrebbe rappresentato, proprio in presenza di una aggregazione volta a integrare più realtà anche in questo *business*, l'unica opportunità per costituire un nucleo di contratti e un presidio territoriale nei mercati di riferimento.

Si osserva inoltre che, sotto il profilo pubblicistico, che le norme del D.Lgs. n.175/2016 impongono alle amministrazioni pubbliche detentrici di partecipazioni societarie di valutare se le ridette partecipazioni siano coerenti con il perseguimento delle finalità istituzionali e se le attività svolte dalle società controllate consistano in servizi di interesse generale, ai sensi degli artt. 2, comma 1, lett. h), e 4, comma 2, lett. a), del d.lgs. n. 175/2016, pena l'obbligo di cessione di dette partecipazioni. La disciplina legislativa succedutasi negli ultimi anni ha infatti come costante finalità l'eliminazione dall'azione degli Enti locali delle attività economiche per interessi estranei alle finalità istituzionali dell'Ente, o per fini esclusivamente commerciali.

Al riguardo è stato ritenuto¹ che il servizio espletato tramite una società partecipata da ente pubblico, qualora la partecipazione dell'ente pubblico sia minoritaria, non possa configurarsi come servizio pubblico svolto a fini di interesse generale secondo le previsioni dell'art. 2, comma 1, lett. h), del d.lgs. n. 175 cit., non potendo esserne garantita la fruibilità secondo le modalità richieste dal cd. Decreto Madia.

L'operazione societaria in questione, se esaminata sotto i profili sopra indicati, darà luogo ad una aggregazione societaria che non legittimerebbe quindi la permanenza delle partecipazioni degli enti pubblici soci cui residuerebbe una posizione di minoranza (complessivamente il 45%), priva di influenza determinante e di significativi diritti di veto e di controllo nella società risultante dall'operazione stessa rispetto al socio privato di maggioranza A2A S.p.A. e dunque in contrasto con gli obiettivi e le finalità istituzionali di tali enti. Dette partecipazioni pubbliche risulterebbero quindi in sostanza un semplice sostegno finanziario ad un'attività di impresa a scopo lucrativo senza la possibilità di indirizzare l'attività stessa verso finalità pubbliche e dunque con l'obbligo per gli enti in questione di cedere comunque le proprie partecipazioni.

Tale conclusione trova conferma nella recente sentenza del Tar Veneto n.363/2018 che, nel valutare la legittimità delle scelte comunali di riorganizzazione dell'assetto delle società partecipate in un caso analogo a quello dell'operazione in oggetto, ha ritenuto da un lato che gli enti pubblici siano costretti a cedere partecipazioni societarie di minoranza qualora le stesse non consentano (di per sé o per mancanza di altri elementi significativi quali diritti di veto, diritti speciali del socio pubblico, ecc.) ai singoli soci pubblici di influire sulle decisioni strategiche della società e, tantomeno, sulle decisioni attinenti alle modalità di accesso ai servizi e di erogazione di questi e dall'altro che non possono comunque farsi rientrare tra i "servizi di interesse generale" di cui all'art.2 D.lgs. n.175/2016 né l'attività di vendita del gas, né altri servizi aventi carattere puramente commerciale (quali le telecomunicazioni) privi del requisito della "esclusività" di cui all'art. 4, comma 2 del cd. decreto Madia.

A livello concorrenziale, si rilevano altresì profili di criticità dell'operazione di aggregazione in vista delle prossime indicande gare per l'affidamento del servizio di distribuzione del gas sulla base d'Ambito territoriale individuata dai decreti ministeriali di settore. Il progetto di aggregazione risulta perseguire quella che nella documentazione della fusione viene definita come una "<<soluzione industriale>> che eviti il rischio di graduale perdita del presidio territoriale" (dalla "Relazione del

¹ Corte dei Conti della Lombardia – Sez. controllo con delibera n. 398 del 21 dicembre 2016



Consiglio di Amministrazione al Progetto di Fusione" e dalle Relazioni di presentazione della fusione ai Consigli Comunali delle amministrazioni pubbliche interessate quali azionisti) e che, se anche formalmente non appare rivestire i possibili profili di censura sulla scorta dei criteri utilizzati da parte dell'Autorità della Concorrenza e del Mercato nel valutare i mercati delle future gare, mira comunque a realizzare una concentrazione ancora più suscettibile di limitare la concorrenza nelle gare d'Ambito.

Tale limitazione sarà tanto più forte ove si consideri che il nuovo soggetto aggregatore verrebbe ad essere partecipato dalle amministrazioni pubbliche locali incaricate dell'indizione dei bandi come stazioni appaltanti, comportando una situazione di conflitto di interessi di difficile temperamento e con rischi per la trasparenza delle procedure; a tal proposito si evidenzia che nel piano industriale della nuova aggregazione si prevede che il nuovo soggetto si aggiudichi le gare proprio negli Atem in cui gli enti locali partecipanti rivestono il ruolo proprio di stazione appaltante. Si ritiene che tale circostanza, rinvenibile anche in altre situazioni e ambiti territoriali, sia comunque meritevole di considerazione da parte dell'Autorità della Concorrenza e del Mercato e possa costituire motivo e argomento di segnalazione al Parlamento affinché venga posto rimedio attraverso una modifica normativa che garantisca la terzietà delle commissioni di gara laddove sussista un conflitto di interessi determinato dalla presenza di cointeressenze di enti locali e stazioni appaltanti nei soggetti distributori che partecipino alle gare d'Ambito.

A ciò si aggiunga che l'acquisizione a valore vantaggioso di RAB da parte del soggetto aggregatore della gestione di concessioni per la distribuzione del gas, a fronte di un VIR più elevato quale valore terminale di rimborso degli impianti, potrebbe comportare inoltre effetti distortivi della concorrenza laddove consentirebbe al nuovo soggetto di essere maggiormente aggressivo sia sulla gara indicenda per l'Ambito interessato e per la riaggiudicazione del servizio, sia di dirottare tale vantaggio finanziario su altri e diversi Ambiti territoriali a svantaggio dell'Ambito interessato dalla gestione e comunque con impatti distortivi sulla concorrenza.

In conclusione si ritiene che l'operazione in oggetto, per plurime ragioni, sia anche suscettibile di alterare la concorrenza nel mercato delle gare d'ambito per l'affidamento del servizio di distribuzione del gas naturale e che solo procedure competitive di dismissione di tali asset, separate seppur contestuali, possano eliminare tali distorsioni consentendo al contempo agli enti interessati di adempiere alle disposizioni normative applicabili sia in materia di obblighi di dismissione di partecipazioni non correlate a compiti istituzionali degli enti locali medesimi, sia quanto alle modalità e alle procedure attraverso cui le dismissioni stesse vengono realizzate.

Per i suddetti motivi, 2i Rete Gas, sia quale soggetto operante nel settore della distribuzione del gas naturale negli ambiti territoriali interessati dalla acquisizione in oggetto, sia in qualità di azionista di AEVV, ha presentato in data 4 aprile 2018 le suddette osservazioni anche all'Autorità della Concorrenza e del Mercato in riferimento al Procedimento C12159 aperto dalla medesima in relazione all'operazione di aggregazione.

Per completezza si informa che l'Autorità della Concorrenza e del Mercato ha comunicato di aver esaminato l'operazione in data 3 maggio 2018, ritenendo come noto di non avviare l'istruttoria e di aver tuttavia trasmesso la segnalazione all'Autorità nazionale Anticorruzione per la valutazione dei profili di competenza, quale soggetto deputato a valutare e a sanzionare eventuali violazioni del Codice degli Appalti.

Intervall

Allegato alla dichiarazione di voto di 2i Rete Gas S.p.A. resa all'Assemblea degli Azionisti di AEVV S.p.A.
del 16 maggio 2018

**VALORE DI LIQUIDAZIONE DELLE AZIONI DI AZIENDA ENERGETICA VALTELLINA VALCHIAVENNA S.P.A. IN
CASO DI RECESSO AI SENSI DELL'ARTICOLO 2437-TER DEL CODICE CIVILE**

Metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa

Il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (DCF) utilizzato per la valutazione delle società partecipate da AEVV S.p.A. ai fini dell'esercizio del diritto di recesso, considera i costi medi ponderati del capitale (WACC) per lo sconto dei flussi rappresentati in tabella 1.

Tabella 1: WACC post tax utilizzato

WACC - Post - Tax	Distribuzione	Vendita/ Gest. Calore	Multiutility
Tasso free risk	2,0%	2,0%	2,0%
Equity Risk Premium	5,5%	5,5%	5,5%
Market Risk Premium	4,0%	2,7%	4,5%
Small Size Premium	2,7%	2,7%	2,7%
Cost of Equity	8,7%	7,4%	9,2%
Costo del Debito - K_d ante imposte	2,3%	2,0%	2,1%
Aliquota IRES	24,0%	24,0%	24,0%
Scudo fiscale	-0,6%	-0,5%	-0,5%
Costo del Debito - K_d post imposte	1,8%	1,5%	1,6%
$D/(D+E)$	40,6%	0,0%	38,5%
$E/(E+D)$	59,4%	100,0%	61,5%
WACC - Post Tax	5,9%	7,4%	6,3%

Per quanto riguarda lo "small size premium", premio per il rischio addizionale "per riflettere la differenza di dimensioni economiche tra gli asset/società del perimetro rispetto ai comparabili considerati", è stato considerato un valore del 2,7% indifferentemente per tutti i business di attività del gruppo. Tuttavia, senza entrare nel merito della quantificazione del valore, relativamente a specifici mercati il grado di rischio è impattato dalla dimensione aziendale in misura inferiore rispetto ad altri mercati o addirittura nulla.

Specificamente, per i settori della distribuzione del gas e la distribuzione elettrica, il grado di rischio non dovrebbe essere differenziato a seconda della dimensione aziendale in quanto si tratta di settori regolati con determinati sistemi di protezione per tutte le società, indipendentemente dalla classe dimensionale.

Le attività regolate sono infatti affidate tramite concessione con un contratto a lungo termine (30 anni per la distribuzione elettrica e 12 anni per la distribuzione del gas) e pertanto sono protette dal rischio di competizione per tutto il periodo di affidamento.

Il settore della distribuzione prevede inoltre un sistema di protezione del valore al termine della concessione. Qualora il distributore non risulti l'assegnatario della nuova concessione, lo stesso operatore ha diritto ad un indennizzo dal nuovo gestore ad un valore spesso superiore al valore delle immobilizzazioni.

Infine, nello specifico settore della distribuzione del gas, la tariffa a copertura dei costi operativi di distribuzione è differenziata in base alla classe dimensionale dell'azienda in favore delle società più piccole (Delibera ARERA 573/2013/R/gas e s.m.i.). A parità di densità dell'azienda, per il 2017 le aziende di piccole dimensioni hanno beneficiato infatti di una remunerazione di 42,47 Euro per Punto di Riconsegna, le aziende di media dimensione hanno beneficiato di una remunerazione di 37,08 Euro per Punto di Riconsegna e le aziende di grande dimensione hanno beneficiato di una remunerazione di 33,44 Euro per Punto di Riconsegna¹.

Alla luce di quanto sopra, tenendo conto di uno *small size premium* sulla distribuzione pari a zero, senza variare le altre assunzioni il costo medio ponderato del capitale (WACC) da utilizzare per l'attualizzazione dei flussi di cassa per il business della distribuzione dovrebbe essere pari a 4,3% (tabella 2).

Per quanto riguarda la struttura finanziaria target, sebbene per il *business* distribuzione e multiutility sia stata correttamente utilizzata la struttura finanziaria delle aziende comparabili, per il *business* vendita "si è deciso di utilizzare una struttura *full equity* al fine di tenere in considerazione le specificità delle società in perimetro operanti questo settore".

Tale approccio riporta innanzitutto una forte distorsione valutativa, in quanto la leva finanziaria da considerare per la valorizzazione di un'azienda dovrebbe rappresentare il target ottimale di settore con la capacità intrinseca di accesso al credito delle aziende operanti nel medesimo settore. Al contrario, utilizzando la leva finanziaria della singola azienda rilevata in un determinato momento, la valutazione sarebbe fortemente influenzata dalla struttura finanziaria adottata e la stessa azienda potrebbe essere valutata in un modo totalmente diverso a seconda della struttura finanziaria definita in un momento storico rispetto ad un altro.

Inoltre, non è stata correttamente riflessa nel *Cost of Equity* la riduzione del rischio dell'azienda determinato da una struttura *full equity*. Sebbene a parità di altre condizioni una riduzione di leva finanziaria riduce il beta azionario di un'azienda, e di conseguenza il *Cost of Equity*, in una misura adeguata, in questo caso la riduzione del costo del capitale viene riflessa in misura non sufficiente in quanto lo *small size premium* non viene in nessun modo impattato dal grado di leva finanziaria.

In questo modo, un'azienda con una struttura *full equity* verrebbe valutata in misura significativamente inferiore rispetto alla medesima azienda con indebitamento, dando luogo ad una distorsione nella valutazione. A tal proposito si richiama la "legge di conservazione del valore" (Massari e Zanetti, 2004). Questa afferma che, in assenza di imperfezioni o interferenze legate principalmente alla deducibilità fiscale degli interessi passivi sul debito, il valore di un'impresa è funzione esclusiva dei flussi operativi che essa è in grado di generare. Da questo consegue che è irrilevante quali siano i mezzi di finanziamento, cioè se capitale di rischio o debito. In un contesto in cui tale regola è valida, il grado di leva finanziaria non rileva ai fini della determinazione del valore degli assets.

Alla luce di quanto evidenziato, anche tenendo conto della natura distorsiva dello *small size premium* ai fini della legge conservazione del valore, occorre considerare una leva finanziaria per il *business* vendita in linea con le aziende comparabili. Utilizzando la medesima leva finanziaria applicata per il business multiutility,

¹ Valori riconosciuti per aziende di densità alta (cluster di densità di AEV S.p.A.) nel 2017, approvati con delibera ARERA 775/2016/R/GAS.

senza variare le altre assunzioni il costo medio ponderato del capitale (WACC) da utilizzare per l'attualizzazione dei flussi di cassa per il *business* vendita dovrebbe essere pari a 5,9% (tabella 2).

Tabella 2: WACC post tax da utilizzare

<u>WACC - Post - Tax</u>	Distribuzione	Vendita/ Gest. Calore	Multiutility
Tasso free risk	2,0%	2,0%	2,0%
Equity Risk Premium	5,5%	5,5%	5,5%
Market Risk Premium	4,0%	4,0%	4,5%
Small Size Premium	0,0%	2,7%	2,7%
Cost of Equity	6,0%	8,7%	9,2%
Costo del Debito - K_d ante imposte	2,3%	2,0%	2,1%
Aliquota IRES	24,0%	24,0%	24,0%
Scudo fiscale	-0,6%	-0,5%	-0,5%
Costo del Debito - K_d post imposte	1,8%	1,5%	1,6%
D/(D+E)	40,6%	38,5%	38,5%
E/(E+D)	59,4%	61,5%	61,5%
WACC - Post Tax	4,3%	5,9%	6,3%

Metodo della somma delle parti

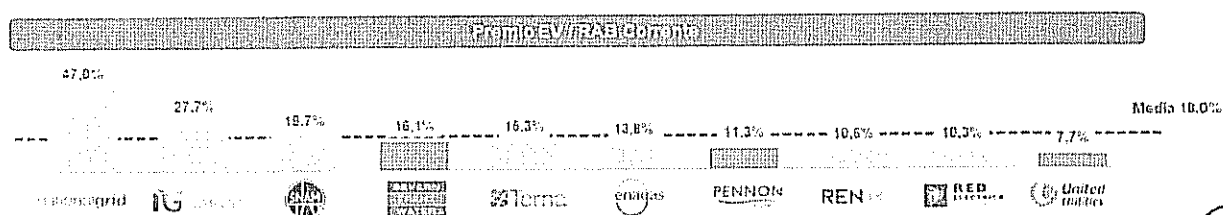
Con la metodologia di valutazione della somma delle parti (SOTP) utilizzata, la valorizzazione sviluppata per i *business* infrastrutturali (distribuzione gas e distribuzione elettrica) fa riferimento al criterio patrimoniale (Regulated Asset Basis), senza peraltro indicare la provenienza del dato di input utilizzato e soprattutto senza l'applicazione di alcun premio.

Tuttavia, la totalità delle società operanti nei settori regolati in Europa presenta attualmente una valorizzazione notevolmente superiore alla RAB, con un premio medio del 18% (grafico 1).

Italgas, l'unica azienda di distribuzione gas in Italia quotata, è valutata ad un premio sulla RAB del 28%, considerando un Enterprise Value pari a 7,5 miliardi di Euro a valori di borsa² rispetto a 5,8 milioni di Euro di previsione della RAB 2018 comunicata nel piano strategico dalla stessa società.

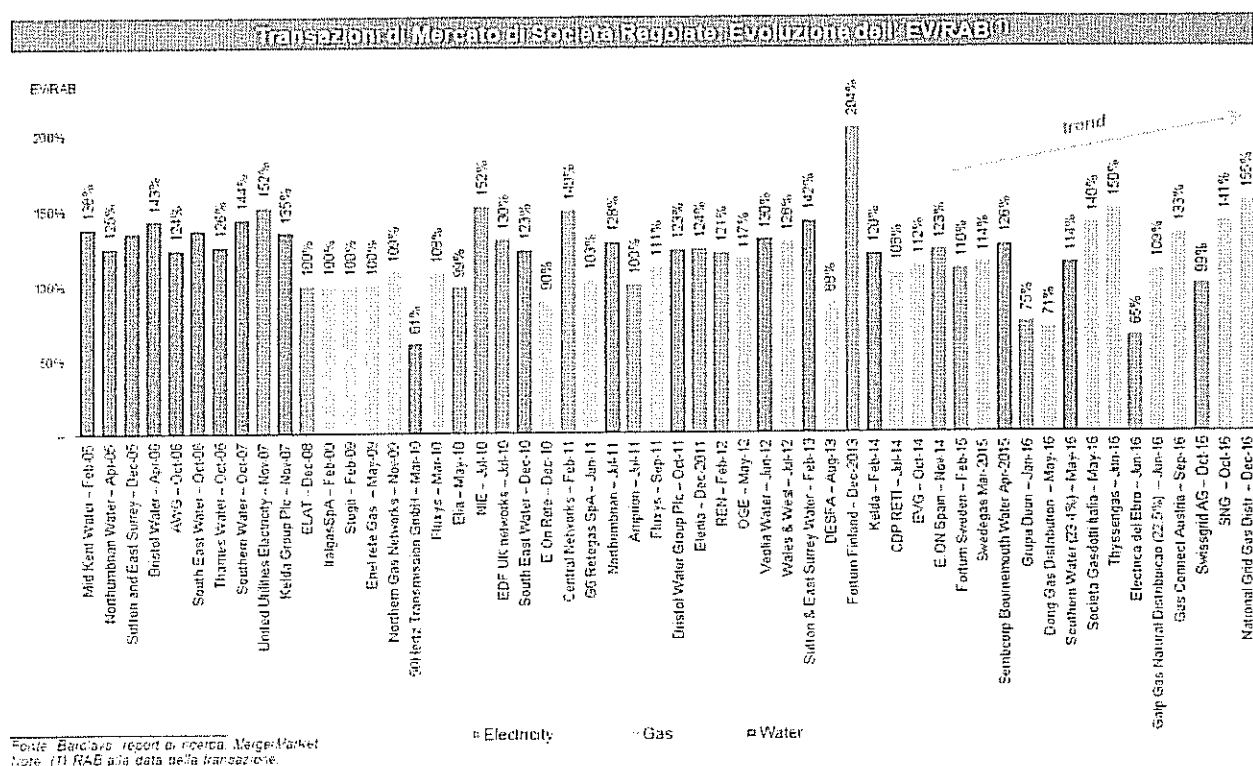
Grafico 1: EV/RAB per le utilities regolate quotate al 30/03/2018

² Fonte Bloomberg



Anche considerando le recenti transazioni relative alle *utilities* regolate in Europa, le operazioni rilevate hanno spesso riportato un premio sulla RAB significativo (grafico 2). L'ultima transazione rilevata in Italia riguardante il settore della distribuzione gas, l'acquisizione di Nedgia S.p.A. da 2i Rete Gas nel febbraio 2018, si è conclusa con una valorizzazione ad un premio del 29% rispetto alla RAB (726 milioni di Euro a fronte di una RAB 2017 dichiarata di 563 milioni di Euro).

Grafico 2: EV/RAB nelle transazioni di mercato



Fonte: Barclays report di ricerca, M&A/Market
Note: (1) RAB più data nella transazione.

Infine, per gli asset di distribuzione gas, la valutazione dovrebbe tener conto anche di eventuali sovrapprezzi del valore industriale residuo (VIR) rispetto alla RAB, in particolare poiché è stato considerato un *Business Plan* che non prevede la riaggiudicazione delle concessioni tramite gara d'Ambito Territoriale Minimo (ATEM).

Per quanto riguarda il *business* vendita è stato utilizzato il metodo dei multipli, considerando un valore del multiplo 2017 pari a 6,9 volte l'EBITDA così come desunto dai principali brokers report disponibili.

Anche in questo caso si ritiene eccessivamente basso il valore utilizzato per la valutazione, tenendo conto delle recenti operazioni di M&A.

L'ultima operazione rilevata in Italia nel medesimo settore, l'acquisizione di Gas Natural Vendita Italia da parte di Edison, è stata conclusa nel 2018 con una valorizzazione sensibilmente superiore, pari a 13,2 volte l'EBITDA.



SPAZIO ANNULLATO

REGISTRAZIONE

Atto nei termini di registrazione e di assolvimento dell'imposta di bollo ex art. 1-bis della Tariffa d.p.r. 642/1972.

IMPOSTA DI BOLLO

L'imposta di bollo per l'originale del presente atto e per la copia conforme ad uso registrazione, nonchè per la copia conforme per l'esecuzione delle eventuali formalità ipotecarie, comprese le note di trascrizione e le domande di annotazione e voltura, viene assolta, ove dovuta, mediante Modello Unico informatico (M.U.I.) ai sensi dell'art. 1-bis, Tariffa d.p.r. 642/1972.

La presente copia viene rilasciata:

- ☒ In bollo: con assolvimento dell'imposta mediante Modello Unico Informatico (M.U.I.).
- ☐ In bollo: con assolvimento dell'imposta in modo virtuale, in base ad Autorizzazione dell'Agenzia delle Entrate di Milano in data 9 febbraio 2007 n. 9836/2007.
- ☐ In carta libera: per gli usi consentiti dalla legge ovvero in quanto esente ai sensi di legge.

COPIA CONFORME

- ☒ Copia su supporto informatico, il testo di cui alle precedenti pagine numerate è conforme all'originale cartaceo, ai sensi dell'art. 22 d.lgs. 82/2005, da trasmettere con modalità telematica per gli usi previsti dalla legge.
Milano, data registrata dal sistema al momento dell'apposizione della firma digitale
- ☐ Copia cartacea: la copia di cui alle precedenti pagine numerate è conforme all'originale, munito delle prescritte sottoscrizioni.
Milano, data apposta in calce