

INTEGRAZIONE AL COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI ACQUE POTABILI S.P.A. - AI SENSI DELL'ART. 103, COMMA 3, DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998 N. 58 (TUF), COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E INTEGRATO, E DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO ADOTTATO DALLA CONSOB CON DELIBERA N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999 E S.M. IN RELAZIONE ALL'OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA TOTALITARIA PROMOSSA DA SVILUPPO IDRICO S.R.L. AI SENSI DELL'ART. 102 DEL D. LGS. 24 FEBBRAIO 1998 N. 58 E S.M. – RICHIESTA DI INTEGRAZIONE CONSOB AI SENSI DELL'ART. 114, COMMA 5, DEL TUF.

Il Consiglio di Amministrazione di Acque Potabili ha ricevuto in data 11 aprile 2014 una richiesta di integrazioni da parte di Consob al proprio comunicato (il “**Comunicato**”) reso in data 4 aprile 2014 ai sensi dell’art. 103, comma 3 del TUF avente ad oggetto l’offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria promossa da Sviluppo Idrico S.r.l. (l’”**Offerta**”).

In particolare Consob, con comunicazione prot. 5324/PEC del 11.04.2014 (Allegato 1 bis), ha richiesto al Consiglio di Amministrazione, al fine di assicurare una compiuta e corretta informativa ai potenziali aderenti all’Offerta, di integrare il Comunicato con le considerazioni del consiglio di amministrazione e degli amministratori indipendenti in merito a:

- i. la ragionevolezza del tasso individuato dall’esperto indipendente, *nella misura del 9%*, per l’attualizzazione dei flussi di dividendi attesi, esplicitando, per quanto possibile, il tasso privo di rischio individuato per la determinazione del tasso di attualizzazione, il premio per il rischio sistematico e l’eventuale coefficiente Beta applicati;
- ii. la ragionevolezza dello sconto applicato dall’esperto indipendente, *nella misura del 20%*, al valore per azione determinato ad esito del processo di valutazione, in ragione dell’asserito “limitato flottante” e dell’esiguità dei volumi negoziati.

Il Consiglio di Amministrazione di Acque Potabili S.p.A. (ora anche “**SAP**” o la “**Società**”) in data 14 aprile 2014 ha quindi:

1. esaminato i contenuti della comunicazione effettuata da Consob in data 11 aprile 2014
2. esaminato le precisazioni rese in data 14 aprile dall’esperto indipendente ad integrazione della propria *fairness opinion* (Allegato 2 bis)
3. approvato le integrazioni al comunicato del 4 aprile reso ai sensi dell’art. 103 comma 3, TUF e dell’art. 39 del Regolamento Emittenti (le “**Integrazioni**”), con il voto favorevole di

tutti i consiglieri votanti e alla presenza del Collegio Sindacale – che non ha formulato osservazioni o rilievi -, che, ai sensi e per gli effetti dell'art. 103, commi 3 e 3-bis del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, contiene tra l'altro ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta, nonché la motivata valutazione dell'organo amministrativo di Acque Potabili S.p.A. in ordine alle condizioni ed alle motivazioni dell'Offerta stessa e, in particolare, in ordine alla congruità del corrispettivo. Il Consiglio di Amministrazione di Acque Potabili S.p.A. ed gli Amministratori indipendenti, anche ai fini dell'Integrazione si sono avvalsi delle precisazioni fornite dall'esperto indipendente, la cui *Fairness Opinion* è stata quindi oggetto di una precisazione allegata e cui si fa rinvio.

A. RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE INFORMATIVA SUGLI INTERESSI DICHIARATI DAGLI AMMINISTRATORI AI SENSI DELL'ART. 2391 cod. civ.

Il Consiglio di Amministrazione di SAP si è riunito in data 14 aprile 2014, riunione cui hanno partecipato i seguenti Amministratori:

- Dott. Luigi Luzzati, Presidente
- Ing. Paolo Romano, Vice Presidente Amministratore Delegato
- Dott. Francesco Sava, Amministratore Delegato
- Ing. Gianluigi Devoto, Amministratore Delegato
- Prof. Giorgio Gilli, Consigliere indipendente
- Dott. Roberto Frascinelli, Consigliere indipendente
- Dott. Renato Parena, Consigliere
- Dott. Alberto Eichholzer, Consigliere
- Dott. Armando Manzoni, Consigliere

Alla riunione hanno assistito i componenti del Collegio Sindacale della Società:

- Dott. Ernesto Carrera, Presidente del Collegio
- Dott. Franco Giona, Sindaco effettivo
- Dott. Pier Luigi Passoni, Sindaco effettivo

Si rinvia a quanto già contenuto nel Comunicato con riferimento alla posizione di ciascun amministratore. Inoltre per i motivi già indicati nello stesso Comunicato, gli Amministratori Ing. Paolo Romano, Dott. Francesco Sava e Dott. Alberto Eichholzer si sono astenuti dalla votazione.

B. DATI ED ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA E SULLA CONGRUITA' DEL CORRISPETTIVO - INTEGRAZIONE

Al fine di fornire adeguata risposta alla comunicazione della Consob, l'esperto indipendente ha reso le precisazioni richieste da cui risulta in particolare che:

- i. Il tasso di attualizzazione dei flussi di dividendi attesi, *pari al 9%*, è stato dall'esperto indipendente determinato, con logica *equity side* e metodologia CAPM. In particolare il tasso privo di rischio individuato per la determinazione del tasso di attualizzazione è pari al 3,32%, il premio per il rischio sistematico è pari al 5,5% ed il coefficiente *Beta unlevered* applicato è pari a 0,31. Di seguito si riportano i dati completi alla base dell'elaborazione del tasso del 9% eseguita dall'esperto indipendente.

Tasso di Attualizzazione DDM

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

- ii. la ragionevolezza dello sconto, *pari al 20%*, si desume da autorevole ricerca da cui si evince che lo sconto medio rilevato, tra le altre, per mancanza di negoziabilità dipendente da esiguità dei volumi scambiati si colloca attorno al 14% per le imprese di maggiori dimensioni ed arriva al 50% per quelle di più piccole dimensioni. Tale precisazione integra le considerazioni già apportate nella *fairness opinion* resa il 31 marzo dall'esperto indipendente in ordine alla ragionevolezza dello sconto e riportate nel Comunicato del Consiglio di Amministrazione del 4 aprile 2014. In particolare l'esperto indipendente, in ordine alla coerenza di tale sconto, rilevava che il prezzo medio ponderato a 3, 6, 12 mesi dei prezzi di borsa del titolo di SAP, calcolato rispetto al giorno antecedente alla data del comunicato di Sviluppo Idrico (l'“Offerente”),

presentava uno sconto, rispetto all'esito del DDM, rispettivamente del 26%, del 30% e del 31%.

C. LE CONSIDERAZIONI DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

Ai fini di una completa ed esaustiva risposta alle richieste della Consob formulate con comunicazione del 11 aprile, gli Amministratori Indipendenti hanno reso una integrazione al proprio parere motivato (Allegato 3 bis) avvalendosi, tra le altre, delle precisazioni rese dell'esperto indipendente, cui si rinvia.

D. LE CONSIDERAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Consiglio di Amministrazione valuta ragionevole il tasso di attualizzazione adottato dall'esperto indipendente anche tenuto conto dei parametri finanziari adottati dall'Autorità per l'Energia Elettrica il Gas ed il Sistema Idrico (AEGGSI) indicati nell'allegato A alla Delibera 643/2013 per la determinazione delle tariffe e del particolare contesto in cui la Società opera rispetto ai principali *competitors* del settore quotati in borsa (es. Acea, Iren ed Hera). Con particolare riferimento a questo secondo aspetto il Consiglio di Amministrazione osserva che lo stesso è caratterizzato da i) concessioni frammentate che non sono in grado di porre la Società quale interlocutore di riferimento nei confronti delle Autorità d'Ambito locali e da ii) in alcuni casi, concessioni localizzate in aree a maggiore criticità di gestione (es. concessioni calabresi).

Con riferimento alla ragionevolezza dello sconto adottato dall'esperto indipendente il Consiglio di Amministrazione osserva che lo stesso trova conforto altresì nella perdurante assenza di istituti bancari in grado di coprire il titolo Acque Potabili attraverso c.d. "*equity research*" che attirino investitori istituzionali capaci di dare stabilità ai volumi scambiati sottraendo il titolo alle oscillazioni determinate esclusivamente dal mercato *retail*. In tale contesto matura l'impegno irrevocabile assunto da Equiter S.p.A., investitore istituzionale, di portare in adesione all'Offerta tutte le azioni (8,95% del capitale sociale della Società) dalla stessa detenute ad un prezzo non inferiore a 1,05 euro per azione e tale prezzo, è di ulteriore conforto, come già rilevato anche dall'esperto indipendente, circa la ragionevolezza dello sconto.

E. LE CONCLUSIONI

Il Consiglio di Amministrazione (i) preso atto delle precisazioni rese dall'esperto indipendente, (ii) preso atto delle considerazioni dei consiglieri indipendenti (iii) richiamate le proprie considerazioni di cui al precedente punto D) ha approvato le integrazioni richieste dalla Consob all'unanimità dei votanti.

F. Allegati

Allegato 1 bis: Comunicazione CONSOB del 11.4.2014

Allegato 2 bis: Precisazioni in relazione alla "*Fairness opinion*" redatto dal dott. Riccardo Ranalli;

Allegato 3 bis: Integrazione Parere motivato, redatto dagli Amministratori Indipendenti.