

**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.

I. SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE E ALLA SCISSIONE

a) Società Incorporante/Società Beneficiaria

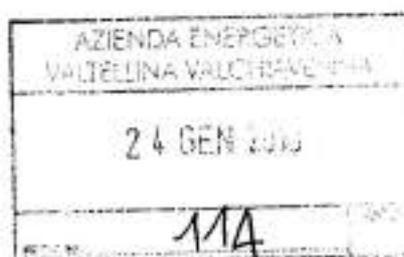
ACSM-AGAM S.p.A., avente sede legale in Via Canova n. 3, Cap 20900, Monza (MB), iscritta nel Registro delle Imprese di Milano-Monza-Brianza-Lodi, codice fiscale n. 95012280137, P. Iva n. 01978800132 e capitale sociale deliberato, versato e sottoscritto pari ad Euro 76.619.105,00. Le azioni di ACSM-AGAM 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**").

M



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	Lenno (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 Calozocorte 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'approntamento 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

Ai 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, cablatura, 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	Limbiate (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. AEVV 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:

- 15 distribuzione gas con circa 9.500 PdR serviti;
- 15 gestione calore e altri servizi energetici;
- 15 distribuzione energia elettrica su 4 Comuni;
- 15 gestione farmacie (3 farmacie);
- 15 illuminazione pubblica (8.000 punti luce in 4 Comuni);
- 15 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 ai cicli 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	Marsala (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 Fumagalli, 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:

- 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;
- 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;
- 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
- nel settore della distribuzione dell'energia elettrica, il possibile consolidamento a livello provinciale in Valchiavenna e Valtellina;
- 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 raffrontabili 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.

$$W = \sum_{t=1}^N \frac{FC_t}{(1-WACC)^t} + \frac{VT}{(1-WACC)^N} - DF_{t=0}$$

Dove:

W = valore del capitale economico

FC_t = flusso di cassa annuale del deposito t

VT = valore terminale

DF_{t=0} = 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 grandezze 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 Mestni Plinovodi è stata valutata sulla base del valore di cessione fornito dal Management mentre la partecipazione del 3% in ACEL Service detenuta da AEVV è stata valutata in coerenza con il DCF o con i multipli.

WACC
Parametri principali

- Per il **costo risk-free** è stato adottato il medio dei rendimenti dei BOT a 10 anni alla data del 30/06/2017
- Il **Beta Unlevered** è stato ottenuto dall'analisi di società quotate comparabili
- È stato considerato un premio per il rischio **addizionale (small size premium)** per riflettere la differenza di dimensioni economica tra gli asset societari del perimetro IRII rispetto ai comparabili considerati
- Il **costo del debito** è stato ottenuto come somma fra la media a 5 anni del rendimento di IRG a 10 anni (alla data del 30/06/2017) e un **credit spread ottenuto** dall'analisi di società comparabili
- Come **struttura finanziaria target** è adottata la struttura finanziaria delle società comparabili. Per il **calcolo** è venuta in considerazione una struttura dell'equity al fine di tenere in considerazione la specificità delle società in perimetro rispetto la quota azionaria

Wacc - Post-Tax	Delta	Total	Acad	Meris	Multi-utility	Idra
Risk free Rate	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Equity Risk Premium	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%
Market Risk Premium	4,0%	3,7%	4,0%	3,0%	4,3%	3,7%
Small size premium	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Cost of Equity	6,7%	7,2%	6,2%	6,7%	6,3%	6,2%
Costo del debito - Rd ante imposte	3,2%	3,0%	3,0%	3,0%	3,2%	3,0%
Aliquota IRG	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
Scade fiscale	-0,8%	-0,2%	-0,7%	-0,2%	-0,2%	-0,7%
Costo del debito - Rd post imposte	2,3%	2,7%	2,3%	2,7%	2,9%	2,3%
D/(D+E)	40,0%	0,0%	40,0%	40,0%	18,0%	40,0%
E/(D+E)	59,4%	100,0%	59,7%	59,9%	81,9%	59,7%
WACC - Post-Tax	3,0%	7,2%	6,0%	6,4%	6,3%	3,8%

Distribuzione gas	Distribuzione energia elettrica	Vendite	Gestione Calore	Ancillotto	Servizi Idrica	TLR	Idrovallette	Altri Business
3,0%	3,0%	7,4%	7,4%	6,0%	6,0%	6,0%	2,8%	6,0%

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 DCF - 6m	Enterprise Value	Equity Value
ACSM-AGAM	290,5	185,4
LRG	50,8	58,0
Acel Service	52,2	54,8
AEVV SpA*	27,4	24,7
AEVV Energie	12,4	16,0
AEVV Impianti	1,5	1,7
AEVV Farmacie	4,0	4,5
ASPEM	75,6	64,0
A2A Energia - Ramo Clienti scisso	25,6	25,4
A2A - Idro4	59,0	58,9

*Include valorizzazione partecipazione in Acel Service

Metodo della somma delle parti

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 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.

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

R

- 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	296,1	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	1,5	1,7
AEVV Farmacie	4,0	4,5
ASPEN	75,8	64,0
A2A Energia - Ramo Clienti scisso	23,3	23,1
A2A - Idro4	59,0	58,9

*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:

- ❑ al Gruppo ACSM-AGAM sono stati attribuiti valori di *equity* compresi tra Euro 185,4 e 193,3 milioni;
- ❑ ad ACEL Service sono stati attribuiti valori di *equity* compresi tra Euro 51,3 e 54,8 milioni;
- ❑ a LRG sono stati attribuiti valori di *equity* compresi tra Euro 55,9 e 56 milioni;
- ❑ 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;
- ❑ 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;
- ❑ ad ASPEN è stato attribuito un valore di *equity* pari a Euro 64,0 milioni;

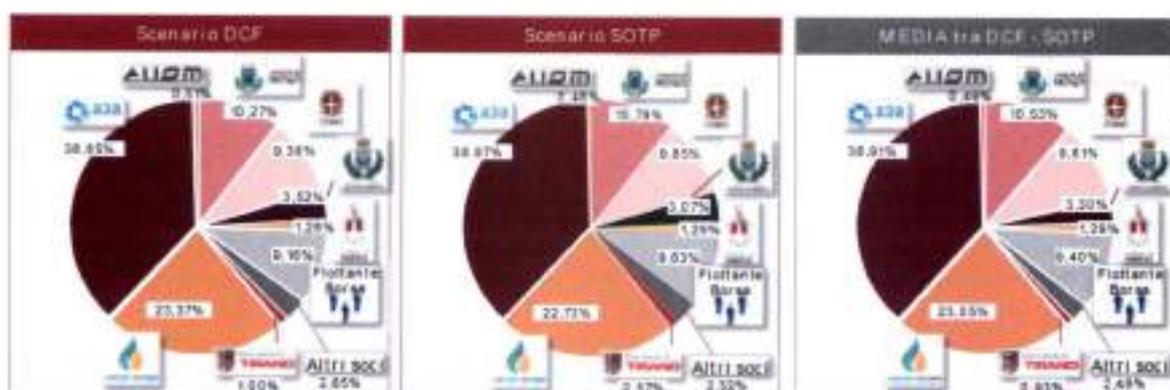
² Si veda la nt. 1.

- (ii) a A2A Idro4 è stato attribuito un valore di *equity* pari a Euro 58,9 milioni;
- (iii) 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 alle rispettive assemblee dei soci, descritto come di seguito:

- (i) per A2A Idro4: il socio unico riceverà in contropartita 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 contropartita 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 contropartita 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 delle Società Incorporande 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 concambiate 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 accentrate 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

emissione attribuiranno diritti equivalenti a quelli spettanti ai possessori delle azioni in circolazione al momento della loro emissione.

La Società Scissa annullerà una quota delle proprie riserve pari a Euro 1.280.150. Non sono previsti conguagli in denaro.

Le nuove azioni della Società Beneficiaria, da ammettere a quotazione sull'MTA, saranno messe a disposizione del socio unico della Società Scissa – subordinatamente al rilascio da parte di CONSOB del giudizio di equivalenza sulla relazione sulla Fusione e sulla Scissione, secondo le modalità proprie delle azioni dematerializzate accentrate nella Monte Titoli S.p.A. – a partire dalla data di efficacia della Scissione.

6. DATA DALLA QUALE LE OPERAZIONI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE E ALLA SCISSIONE SONO IMPUTATE, ANCHE AI FINI FISCALI, AL BILANCIO DI ACSM-AGAM

(i) Fusione

Gli effetti giuridici della Fusione decorreranno, ai sensi dell'articolo 2504-*bis*, secondo comma, Codice Civile, 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 per gli effetti di cui all'art. 2501-*ter*, primo comma, n. 6, del Codice Civile, le operazioni di ciascuna delle Società Incorporande saranno imputate al bilancio della Società Incorporante, ai sensi dell'art. 2504-*bis*, terzo comma, Codice Civile, a decorrere dalla data di efficacia della Fusione non essendo possibile procedere ad una retrodatazione contabile degli effetti per via di quanto previsto dai principi contabili internazionali (IFRS3) adottati dalla Società Incorporante. Ai fini fiscali, la Fusione avrà effetto a decorrere dalla medesima data ai sensi dell'art. 172, quarto comma, del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, approvato con D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 e successive modifiche ("TUIR").

(ii) Scissione

Gli effetti giuridici della Scissione decorreranno, ai sensi dell'articolo 2506-*quater*, primo comma, Codice Civile, dalla data che sarà indicata nell'atto di Scissione la quale non potrà essere anteriore alla data in cui sarà eseguita presso il competente Registro delle Imprese l'ultima delle iscrizioni previste dal medesimo articolo o dalla successiva data eventualmente stabilita nell'atto di Scissione.

A partire dalla data di efficacia della Scissione, la Società Beneficiaria subentrerà di pieno diritto in tutto il compendio patrimoniale, ivi incluse le relative attività e passività, della Società Scissa e oggetto di Scissione, nonché in tutte le ragioni, azioni e diritti, come in tutti gli obblighi, impegni e doveri di qualsiasi natura inerenti tale compendio.

Ai fini contabili e fiscali e per gli effetti di cui all'articolo 2506-*quater* e 2501-*ter*, primo comma, n. 6, Codice Civile, le operazioni della Società Scissa saranno imputate al bilancio della Società Beneficiaria, ai sensi dell'art. 2504-*bis*, terzo comma, Codice Civile e dell'art. 173, undicesimo comma, del TUIR, a decorrere dalla data di efficacia della Scissione.

7. PROFILI TRIBUTARI

(i) *Fusione*

La Fusione, ai sensi dell'art. 172 del TUIR, è un'operazione fiscalmente neutra ai fini delle imposte dirette, non costituendo realizzo né distribuzione di plusvalenze e minusvalenze dei beni delle società partecipanti alla Fusione. Tale operazione implica una continuità dei valori fiscalmente rilevanti e relativi alle attività e passività trasferite dalle Società Incorporande in capo alla Società Incorporante.

Con riferimento ai soci delle Società Incorporande, il cambio delle partecipazioni originarie non costituisce né realizzo né distribuzione di plusvalenze o minusvalenze, né conseguimento di ricavi, salvo il caso in cui sia previsto un conguaglio.

Le posizioni tributarie soggettive delle Società Incorporande sono trasferite alla Società Incorporante a condizione che siano rispettati i requisiti previsti dall'art. 172, settimo comma, del TUIR.

Inoltre, le riserve in sospensione di imposta iscritte nell'ultimo bilancio delle Società Incorporande concorrono a formare il reddito della Società Incorporante, a meno che vengano ricostituite nel bilancio di quest'ultima ai sensi dell'articolata disciplina prevista dal quinto comma del medesimo articolo.

Per quanto non espressamente indicato ai fini delle imposte sui redditi, risultano applicabili le disposizioni di cui all'art. 172 del TUIR.

Infine, la Fusione costituisce operazione esclusa dall'ambito applicativo dell'IVA, ai sensi dell'art. 2, terzo comma, lettera f), del D.P.R. n. 633/72. L'operazione è soggetta all'imposta di registro in misura fissa di Euro 200, oltre ad imposte ipotecarie e catastali in misura fissa pari a Euro 50 ciascuna, ove applicabili.

(ii) *Scissione*

Al pari della Fusione, ai fini delle imposte sui redditi, la Scissione parziale è un'operazione fiscalmente neutra e non dà luogo al realizzo né alla distribuzione di plusvalenze o minusvalenze dei beni della società Scissa, ai sensi dell'art. 173 del TUIR. L'operazione implica una continuità dei valori fiscalmente rilevanti e relativi alle attività e passività trasferite dalla Società Scissa alla Società Beneficiaria.

Inoltre, il cambio delle partecipazioni originarie non costituisce né realizzo né distribuzione di plusvalenze o minusvalenze, né conseguimento di ricavi per i soci della Società Scissa, salvo il caso in cui sia previsto un conguaglio. Nella scissione proporzionale, il costo fiscale delle partecipazioni originariamente detenute dai soci nella Società Scissa dovrà, a seguito dell'operazione, essere ripartito tra le partecipazioni che saranno detenute nella Società Scissa e quelle ricevute nella Società Beneficiaria, in proporzione all'effettivo valore economico delle stesse alla data di efficacia della Scissione.

Le posizioni tributarie soggettive della Società Scissa sono trasferite alla Società Beneficiaria in proporzione alle rispettive quote di patrimonio netto contabile trasferite o rimaste, salvo che si tratti di posizioni soggettive connesse specificatamente, o per insieme, agli elementi del patrimonio scisso, ne qual caso seguono detti elementi presso la Società Beneficiaria, ai sensi dell'art. 173, quarto comma, del TUIR.

Inoltre, nel caso nell'ultimo bilancio della Società Scissa siano iscritte riserve in sospensione di imposta, queste si riducono in proporzione alla quota di patrimonio netto contabile scisso. L'importo di tale riserva ridotto dalla Società Scissa dovrà essere ricostituito in capo alla Società Beneficiaria. Qualora le riserve in

sospensione di imposta si riferiscano a specifici elementi patrimoniali, esse debbono essere ricostituite, o mantenute, dalla società presso il cui patrimonio confluiscono tali elementi.

Per quanto non espressamente indicato ai fini delle imposte sui redditi, risultano applicabili le disposizioni di cui all'art. 173 del TUIR.

Ai fini delle imposte indirette, la Scissione è esclusa dal campo d'applicazione dell'IVA ai sensi dell'art. 2, terzo comma, lettera f), del D.P.R. n. 633/72 ed è soggetta ad imposta di registro nella misura fissa di €200, oltre ad imposte ipotecarie e catastali in misura fissa pari ad € 50 ciascuna, ove applicabili.

8. PROFILI DI DIRITTO AMMINISTRATIVO

Ai sensi della normativa comunitaria (Direttiva 2009/72/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio, Direttiva 2009/73/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio) e nazionale (tra cui, in particolare, Decreto Legislativo n. 164/2000, Decreto Legislativo n. 93/2011, Delibera ARERA 296/2015/R/com, come successivamente modificati e integrati) le attività di distribuzione di energia elettrica e gas naturale devono essere separate (*unbundling*) societariamente e funzionalmente dalle attività di produzione e fornitura di energia elettrica e gas naturale. Pertanto, ACSM-AGAM, a seguito della Fusione, dovrà procedere immediatamente agli opportuni conferimenti di compensi ricevuti dalle società fuse nonché al conferimento di compensi propri, in società appositamente costituite o in società preesistenti controllate da ACSM-AGAM o che dalla stessa verranno controllate per effetto della Fusione, al fine di rispettare gli obblighi di *unbundling*.

9. COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO RILEVANTE E ASSETTO DI CONTROLLO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE E DELLA SOCIETÀ SCISSA A SEGUITO DELL'OPERAZIONE

In base ai rapporti di cambio di cui al precedente Paragrafo 4.3, è previsto che l'azionariato di ACSM-AGAM post-aggregazione assumerà la seguente configurazione:

A2A	38,91%
LRH	23,05%
Comune di Monza	10,53%
Comune di Como	9,61%
Attuale flottante ACSM-AGAM	9,40%
Comune di Sondrio	3,30%
Comune di Varese	1,29%
AUSM	0,49%
Altri Soci	3,42%
Totale	100,0%

La configurazione di cui sopra non considera l'effetto sull'azionariato derivante dall'eventuale esercizio del diritto di recesso da parte dei soci assenti o dissenzienti di cui al successivo paragrafo 13 e/o l'esito dell'OPA che dovrà essere avviata nell'ipotesi di approvazione della Fusione senza le maggioranze previste dal cosiddetto meccanismo di *whitewash* di cui all'art. 49, comma 1, lett. g) del Regolamento Emittenti.

10. VALUTAZIONI DELL'ORGANO AMMINISTRATIVO IN MERITO ALL'EVENTUALE RICORRENZA DEL DIRITTO DI RECESSO E PROCEDIMENTO DI LIQUIDAZIONE

Per effetto dell'aggregazione, si determinerà una modifica significativa dell'oggetto sociale di ACSM-AGAM, in quanto la Società Incorporante potrà svolgere anche l'attività di gestione di farmacie e di parcheggi nonché le iniziative sul territorio di illuminazione pubblica, *smart city* e efficientemente energetico. Ciò comporterà l'insorgenza del diritto di recesso in capo agli azionisti di ACSM-AGAM che non concorreranno all'approvazione della delibera di Fusione, ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. a) del Codice Civile (i.e. "la modifica della clausola dell'oggetto sociale, quando consente un cambiamento significativo dell'attività delle società").

Tale modifica dell'oggetto sociale di ACSM-AGAM, peraltro, comporta che anche i soci assenti, astenuti o dissenzienti di ASPEM 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 AEVV e, in particolare, i servizi di gestione dei rifiuti. Per l'effetto, anche i soci assenti, astenuti o dissenzienti di AEVV avranno la facoltà di esercitare il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, lett. a), Codice Civile.

Inoltre, i soci delle società partecipanti alla Fusione, costituite nella forma di società a responsabilità limitata, che non avranno concorso all'approvazione della delibera di Fusione, potranno esercitare il diritto di recesso, ai sensi dell'art. 2473 del Codice Civile. Pertanto, eventuali soci assenti, astenuti o dissenzienti di ACEL Service e AEVV Energie potrebbero esercitare il diritto di recesso. L'articolo 2473 c.c. è astrattamente applicabile anche ad A2A Idro4, A2A Energia e LRG; tuttavia, dal momento che tali società sono interamente detenute, rispettivamente, da A2A e LRH, tale ipotesi non rileva.

In ogni caso, il diritto di recesso sarà efficace subordinatamente al perfezionamento della Fusione, ossia il giorno successivo alla data di efficacia della Fusione.

Quanto alla procedura di recesso, si segnala che le partecipazioni per le quali sarà eventualmente esercitato il Diritto di Recesso saranno in prima istanza offerte in opzione (**"Offerta in Opzione"**) a tutti gli azionisti o quotisti della società oggetto di recesso, i quali potranno a loro volta esercitare il proprio diritto di opzione proporzionalmente alle partecipazioni possedute in rapporto al capitale sociale complessivo, nonché – ove ne facciano contestuale richiesta – il diritto di prelazione nell'acquisto delle partecipazioni oggetto di recesso che siano rimaste inoperte all'esito dell'Offerta in Opzione (**"Offerta in Prelazione"**).

Qualora, ad esito delle predette procedure di Offerta in Opzione ed Offerta in Prelazione, residuino partecipazioni oggetto del diritto di recesso, troveranno applicazione le ulteriori forme di liquidazione previste dagli articoli 2437-*quater*, e 2473, Codice Civile, con la conseguenza che tali azioni o quote verranno prontamente collocate presso terzi.

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 di ACSM-AGAM 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 corresponsione 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

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) 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 massime 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 VALCHIAVENNA S.p.A.**

**IL PRESIDENTE
(Nicola Giugni)**

